



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

*ANALISI ECONOMICA E FINANZIARIA DELL'AZIENDA
DE'LONGHI: UN CASO DI SUCCESSO NEL SETTORE DEL
CAFFÈ*

*ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS OF THE
DE'LONGHI COMPANY: A CASE OF SUCCESS IN THE
COFFEE INDUSTRY*

Relatore:

Prof. Guido Paolucci

Rapporto finale di:

Cacciamani Silvia

Anno Accademico 2022/2023

INDICE

PREMESSA	4
1. INTRODUZIONE ALL'ANALISI DI BILANCIO	6
1.1. CLASSIFICAZIONE DELL'ANALISI	7
1.2. FASI DELL'ANALISI DI BILANCIO	8
1.2.1. Riclassificazione dello Stato patrimoniale	9
1.2.2. Riclassificazione del Conto economico	12
2. ANALISI PER INDICI	15
2.1. ANALISI REDDITUALE	15
2.1.1. Il ROE e le sue determinanti	16
2.1.2. Il ROI e le sue determinanti.....	18
2.1.3. ROD e Leva Finanziaria	20
2.2. ANALISI PATRIMONIALE E FINANZIARIA	21
3. IL CASO DE'LONGHI GROUP	26
3.1. STORIA DELLA DE'LONGHI	26
3.1.1. Vision	27
3.2. BILANCIO D'ESERCIZIO DELLA DE'LONGHI	27
3.2.1. Conto Economico Consolidato	28
3.2.2. Stato Patrimoniale Consolidato	29
3.3. ANALISI DI REDDITIVITÀ	30
3.4. ANALISI PATRIMONIALE	32
3.5. ANALISI FINANZIARIA	34
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	36
RINGRAZIAMENTI	37

PREMESSA

Nel panorama economico in continua evoluzione, le aziende devono affrontare sfide sempre più complesse per mantenere la propria competitività a lungo termine. L'Analisi di bilancio è uno strumento fondamentale per identificare i punti di forza e di debolezza di un'azienda e per valutare la sua salute finanziaria.

La presente Tesi si concentra sull'Analisi di bilancio della De'Longhi, una primaria realtà aziendale nel settore degli elettrodomestici, che opera sia a livello nazionale che internazionale.

Nel Primo Capitolo affronteremo gli aspetti teorici riguardanti l'Analisi di bilancio per valutare la solidità economica di un'azienda.

Nel Secondo Capitolo ci concentreremo su un'approfondita disamina degli indici, che ci permetterà di interpretare in maniera corretta i vari dati che incontreremo successivamente.

Infine, nel Terzo Capitolo verrà presentata la storia della De'Longhi ed andremo ad esaminare le principali voci di Stato patrimoniale e Conto economico, interpretando gli indicatori finanziari, fondamentali per valutare l'efficienza, la liquidità, e la redditività dell'azienda.

Lo scopo principale di questa Tesi è quello di valutare l'efficienza finanziaria e la sostenibilità economica dell'azienda, evidenziando le principali aree di forza e di debolezza.

Le ragioni che mi hanno spinto a sviluppare questa Tesi sono sicuramente, da una parte, l'interesse ad acquisire una maggiore comprensione della salute finanziaria di un'azienda, così da avere una visione completa delle sue performance economiche, dall'altra, la considerazione che questo tipo di

Tesi permetta di applicare i concetti teorici sviluppati durante gli studi in un contesto reale, così da poter rafforzare le mie competenze analitiche.

Capitolo Primo

1. INTRODUZIONE ALL'ANALISI DI BILANCIO

L'obbiettivo principale dell'Analisi di bilancio è quello di fornire una visione completa delle performance aziendali, così che tutti i soggetti che si interfacceranno con l'azienda stessa possano prendere delle decisioni, coscienti della struttura aziendale.

L'Analisi di bilancio è una procedura critica, necessaria per valutare lo 'stato di salute' di un'impresa. Per poter svolgere questa valutazione, l'indagine si basa su tre aspetti fondamentali:

- Aspetto economico, tramite cui analizzeremo le capacità dell'azienda di generare risultati economici soddisfacenti, che siano in grado di remunerare tutti i fattori produttivi impiegati nella produzione e, contemporaneamente, garantire una adeguata remunerazione per il capitale investito; solo così si otterrà un equilibrio economico;
- Aspetto patrimoniale, fondamentale per analizzare la presenza di una situazione di sostanziale equilibrio tra gli impieghi e le fonti di finanziamento, così da poter disporre di un'adeguata potenza finanziaria, di primaria rilevanza per tutelare gli interessi dei creditori;
- Aspetto finanziario, volto ad analizzare il rapporto che si crea fra le entrate monetarie e le uscite monetarie, e la conseguente capacità dei flussi di liquidità in entrata di far fronte a quelli in uscita.

1.1. CLASSIFICAZIONE DELL'ANALISI

L'Analisi di bilancio segue una distinzione:

1. Analisi statica → anche denominata analisi per indici (ratio analysis), prevede il calcolo di una serie di indicatori che si basano sulla relazione tra Stato patrimoniale e Conto economico. Tra questi indici, i principali sono:
 - Indici di composizione, anche detti indici verticali, che prevedono il confronto delle classi di valore e i corrispondenti totali di Conto economico o di Stato patrimoniale;
 - Indici di correlazione, anche detti indici orizzontali, che confrontano i valori delle sezioni contrapposte con il totale dello Stato patrimoniale e Conto economico;
 - Indici operativi, che rapportano i valori che si trovano in prospetti diversi;
 - Indici di andamento, che confrontano i valori tra i diversi bilanci nei diversi anni, quindi temporalmente consecutivi.
2. Analisi dinamica → anche definita analisi per flussi, riguarda la redazione, la lettura e l'interpretazione del Rendiconto finanziario

Un'altra distinzione che viene fatta sull'Analisi di bilancio è rispetto al soggetto che svolge l'analisi, che permette di distinguere tra:

- Analisi interna → viene svolta direttamente da soggetti che fanno parte della struttura organizzativa dell'azienda. Quest'analisi ha un grado di accuratezza maggiore perché, essendo svolta da soggetti interni, questi hanno un quadro informativo molto più limpido e

completo rispetto a dei soggetti esterni. Infatti, l'analista interno ha la possibilità di visionare una documentazione più completa e di conoscere dinamiche interne all'azienda che un soggetto esterno non coglierebbe. Inoltre, sarà anche maggiore la tempestività con cui verranno reperiti i dati da parte dell'analista interno.

- **Analisi esterna** → viene svolta da soggetti terzi rispetto all'azienda, i quali hanno interessi diversi e non collegati allo scopo dell'azienda. Analisti esterni sono, ad esempio, gli istituti di credito che, per poter concedere dei finanziamenti all'impresa stessa, devono effettuare queste analisi così da capire lo stato di salute dell'impresa e tutelarsi da un'eventuale insolvenza. In questo caso, il rischio a cui va incontro l'analista è che, non potendo reperire le informazioni complementari a quelle contenute nel bilancio, l'esito dell'analisi risulti incompleto o non del tutto corretto.

1.2. FASI DELL'ANALISI DI BILANCIO

Affinché l'Analisi di bilancio sia efficiente, il calcolo degli indici deve essere preceduto da due fasi preparatorie:

1. **Interpretazione dei dati di bilancio** → in questa fase l'analista deve effettuare un esame preliminare del bilancio per valutare la reale portata informativa dei dati in esso contenuti e la sua affidabilità. Nel concreto questa fase prevede:
 - La lettura dei prospetti dello Stato patrimoniale (SP) e del Conto economico (CE), esaminando anche la Nota integrativa e il Rendiconto finanziario;
 - Individuare e analizzare le principali variazioni avvenute nelle singole voci rispetto agli anni precedenti;

- Analisi dei criteri di valutazione adottati dal soggetto che si occupa della redazione del bilancio;
 - Individuazione delle varie operazioni straordinarie effettuate durante l'anno.
2. Riclassificazione dei prospetti di bilancio → in questa fase devono essere riallocate le poste di bilancio (SP e CE), così da facilitare il calcolo degli indici. Questa fase viene svolta per evidenziare gli aggregati di valori che hanno più significato. La riclassificazione avviene tramite dei criteri e degli schemi e può riguardare sia lo Stato patrimoniale che il Conto economico.

1.2.1. Riclassificazione dello Stato patrimoniale

Lo Stato patrimoniale civilistico, definito dall'art. 2424, permette solo in parte di effettuare un'analisi volta a valutare lo stato di salute dell'impresa. Proprio per questo viene effettuata la riclassificazione, così da poter disporre di una chiave di lettura, diversa da quella adottata dal legislatore, che permetta di individuare le grandezze economiche alla base del calcolo degli indici prescelti. Ci sono due principali criteri di riclassificazione:

- Criterio funzionale, anche definito criterio di pertinenza gestionale, secondo cui la riclassificazione avviene in base al legame che ogni valore ha con le diverse aree gestionali. Le aree all'interno delle quali vengono riallocate le voci sono:
 - Area operativa → riguarda le operazioni di gestione che sono necessarie per lo svolgimento dell'attività tipica dell'impresa;

- Area extra-caratteristica → anche definita accessoria, contiene gli elementi del patrimonio che riguardano attività complementari che non si riferiscono all'attività tipica;
- Area finanziaria → riguarda tutte le operazioni con cui l'impresa reperisce i mezzi finanziari necessari per lo svolgimento dell'attività. Quest'area è di supporto a quella caratteristica;
- Area straordinaria → riguarda operazioni con carattere eccezionale che non sono riconducibili alla gestione operativa;
- Area tributaria → riguarda elementi patrimoniali generati dal rapporto tra impresa e Amministrazione finanziaria.
- Criterio finanziario, il quale si basa sulla coincidenza tra il ciclo operativo e l'anno solare (breve periodo), riclassificando le voci in base al criterio della liquidità per l'attivo e dell'esigibilità per il passivo.

Le attività vengono ordinate in base alla loro attitudine a tornare in forma liquida; quindi, secondo un grado di decrescente liquidabilità, possiamo individuare:

- *Attivo Corrente*, anche definito attivo circolante, riguardante tutte quelle attività che torneranno in forma liquida entro dodici mesi. Si divide in:
 - Liquidità immediate, cioè il denaro prontamente disponibile o le attività di pronto realizzo;
 - Liquidità differite, ovvero tutte le attività liquidabili entro dodici mesi;
 - Rimanenze, anche definite disponibilità, che comprendono le giacenze in magazzino di materie prime, semilavorati e prodotti finiti.

- *Attivo fisso*, anche definito attivo immobilizzato, che comprende tutti quegli investimenti destinati ad essere recuperati finanziariamente oltre i dodici mesi. Si divide in:
 - Immobilizzazioni materiali;
 - Immobilizzazioni immateriali;
 - Immobilizzazioni finanziarie.

Le passività vengono riordinate in base alla loro attitudine ad essere esigibili in futuro. Quindi in base al grado di esigibilità, possiamo individuare:

- *Passivo corrente*, anche definito debiti a breve termine, contiene tutte le passività che verranno rimborsate entro i dodici mesi;
- *Passivo consolidato*, anche definito debiti a lungo termine, contiene tutte le passività che saranno esigibili oltre i dodici mesi;
- *Patrimonio netto*, anche definito capitale proprio, include tutti quegli elementi che sono permanentemente legati all'azienda al netto dei valori deliberati per la distribuzione. Misura la consistenza del patrimonio di proprietà dei soci dell'impresa.



1.2.2. Riclassificazione del Conto economico

L'obiettivo della riclassificazione del Conto economico è quello di riallocare i costi ed i ricavi che vanno a formare il Reddito d'esercizio, depurandolo di tutte quelle componenti che non riguardano il core business; in altre parole, andremo a separare le attività di natura caratteristica da quelle di natura accessoria e straordinaria. Con questa riclassificazione, i costi e i ricavi trovano collocazione all'interno delle singole aree gestionali, che sono: *area operativa*, *area accessoria*, *area finanziaria*, *area straordinaria* ed *area tributaria*.

La riclassificazione del Conto economico può avvenire secondo tre criteri:

- A costo del venduto, secondo cui i costi e i ricavi vengono riclassificati in base alla loro destinazione, piuttosto che alla loro natura. Questo criterio è molto più utilizzato dall'analista interno che dall'analista esterno, il quale potrebbe incontrare difficoltà a reperire le informazioni necessarie.

CONTO ECONOMICO A COSTO DEL VENDUTO

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

- A margin di contribuzione, secondo cui avviene una suddivisione dei costi in fissi e variabili; ci si concentra, quindi, su quanto l'attività caratteristica riesca a coprire i costi fissi.

CONTO ECONOMICO A MARGINE DI CONTRIBUZIONE

Valore della produzione
- Costi variabili
= Margine di contribuzione
- Costi fissi
= Reddito operativo
+/- Proventi e oneri finanziari
- Imposte e tasse
= Utile d'esercizio

- A valore aggiunto, secondo cui avviene una suddivisione dei costi operativi tra costi delle risorse interne e costi relativi alle risorse esterne. Attraverso questo criterio potremo individuare due margini:
 - il *valore aggiunto*, che rappresenta il valore incrementale che l'impresa è in grado di dare ai propri prodotti tramite il processo produttivo;
 - il *margin operativo lordo* (MOL), che permette di capire se l'azienda è in grado di generare ricchezza tramite la gestione operativa. Rappresenta il reddito prima degli interessi, tasse, ammortamenti e accantonamenti.

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO	
	Ricavi operativi
±	Variazione delle rimanenze
-	Costi esterni (materie prime, semilavorati e servizi, ...)
=	Valore aggiunto
-	Costi per il personale
=	MOL o EBITDA
-	Costi non monetari (ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni)
=	MON o EBIT
±	Proventi e oneri da attività finanziarie
-	Oneri finanziari
=	Risultato ante imposte
-	Imposte
=	Utile di esercizio

In tutti e tre i casi, si giunge alla determinazione del reddito operativo caratteristico (ROC), anche definito margine operativo netto (MON), che costituisce il risultato economico dell'attività tipica, a prescindere da eventuali attività straordinarie.

Capitolo Secondo

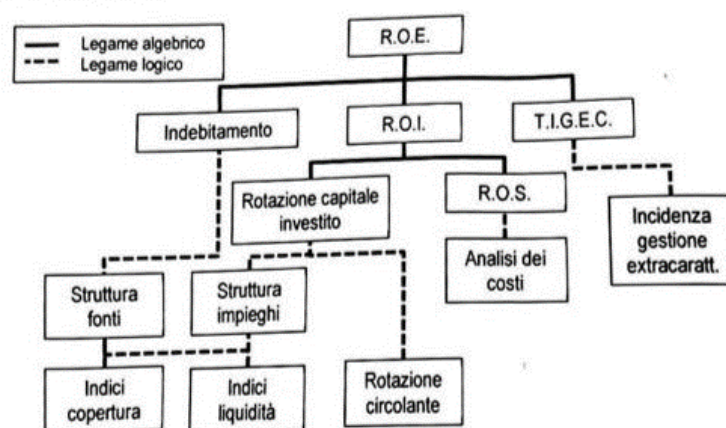
2. ANALISI PER INDICI

L'analisi per indici si basa su una serie di indicatori ottenuti dalla riclassificazione dello Stato patrimoniale e del Conto economico. Gli indici sono generalmente calcolati nella forma di indici-quotiente, cioè attraverso il rapporto tra due distinti valori, determinando una grandezza relativa che verrà messa a confronto nel tempo, così da poter valutare il trend della gestione aziendale. Altre volte invece vengono utilizzati gli indici-differenza, che determinano delle grandezze assolute che permettono di analizzare un determinato aspetto gestionale.

È fondamentale che i diversi indici vengano analizzati in modo sistematico, proprio perché è fondamentale che questi si combinino fra loro, così da ottenere i risultati ricercati.

2.1. ANALISI REDDITUALE

Quest'analisi riguarda gli indici di redditività, ed è fondamentale perché va a controllare la capacità reddituale dell'azienda nel tempo, andando a valutare le abilità dell'impresa nel produrre risultati soddisfacenti così da poter remunerare le risorse investite. Come si evince dal seguente schema, questi sono gli indicatori fondamentali che riguardano l'analisi reddituale e il loro legame:



2.1.1. Il ROE e le sue determinanti

Il **ROE**, Return on Equity, è definito anche come indice di redditività generale ed indica il rendimento, al netto delle imposte, del capitale che gli azionisti hanno investito. Questo indice è fondamentale per verificare la capacità dell'impresa di generare profitto rispetto al capitale investito. Il ROE è dato dal rapporto tra utile netto e patrimonio netto.

$$ROE = \frac{Utile\ Netto}{Patrimonio\ Netto}$$

Quindi, oltre a poter valutare l'investimento più proficuo, tramite questo indice possiamo anche confrontare le diverse imprese che fanno parte dello stesso settore, per capire quale di loro genera un rendimento più alto. Inoltre, permette di rapportare l'investimento di un'azienda con altri investimenti privi di rischio, come ad esempio i titoli di Stato.

Per poter valutare le cause che hanno concorso alla formazione del ROE, lo andremo a scomporre in altri tre indici:

- Il **ROI**, del quale ci occuperemo nel paragrafo successivo, un indice generale di redditività operativa; maggiore è questo indice, maggiore sarà il ROE.
- Il **TIGEC**, anche definito tasso di incidenza della gestione extra caratteristica, è un indice che rappresenta quanto la gestione extra-caratteristica contribuisca alla generazione del Reddito d'esercizio. Risulta molto simile al tasso di rendimento del capitale extra-caratteristico, ma meno complesso e, soprattutto, più facile da determinare anche per l'analista esterno. È sicuramente minore di 1 perché il Reddito Netto risulterà sempre più basso rispetto al Reddito Operativo, in quanto il Reddito Netto è stato depurato da interessi passivi e tasse, che invece sono compresi nel Reddito Operativo. Maggiore il TIGEC, minore sarà l'impatto della gestione extra-caratteristica sul Reddito.

$$TIGEC = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Reddito Operativo Caratteristico}}$$

- Il **Grado di Indebitamento**, che è un indicatore finanziario, e per il quale possiamo distinguere tra quello in forma diretta o in forma indiretta.

Il Grado di Indebitamento diretto è dato dal rapporto tra Capitale Investito e Capitale Proprio, è sempre maggiore di 1 perché il Capitale Investito, che corrisponde al totale attivo, sarà sicuramente maggiore del capitale proprio. Tuttavia, è molto difficile che un'un'azienda possa coprire tutti gli impieghi con il Capitale Proprio.

$$\text{Grado di indebitamento in forma indiretta} = \frac{\text{Capitale Investito (Tot. Attivo)}}{\text{Capitale Proprio}}$$

Il Grado di Indebitamento diretto, invece, anche definito Leverage, rappresenta il rapporto che c'è tra il capitale di terzi e il capitale proprio. Se questo indicatore avesse un valore tra zero ed uno, il Capitale Proprio risulterà maggiore del Capitale di Terzi e quindi l'azienda sarà più solida a livello patrimoniale. Al contrario, se ad esempio l'indicatore si dovesse aggirare attorno a due, allora il Capitale di Terzi risulterà maggiore del Capitale Proprio e quindi ci troveremmo in una situazione potenzialmente critica, perché l'azienda si starà indebitando ma il Capitale Proprio sarà insufficiente, evidenziando una situazione di completa dipendenza dal Capitale di Terzi.

$$\text{Grado di indebitamento "in forma diretta" o Leverage} = \frac{\text{Capitale di Terzi}}{\text{Capitale Proprio}}$$

2.1.2. Il ROI e le sue determinanti

Il **ROI**, Return on Investments, è un indice fondamentale all'interno dell'analisi reddituale. È dato dal rapporto tra il Reddito Operativo e il Capitale Investito, quindi ci permette di capire a quanto ammonta il rendimento generato dal core business dell'impresa per gli investitori. In merito alle grandezze da inserire nell'indice, è necessario individuare la declinazione più opportuna del reddito operativo, da correlare ad un coerente capitale investito; a questo riguardo, a seconda dell'obbiettivo dell'analista, possiamo avere due configurazioni diverse:

- *Reddito Operativo Caratteristico (ROC)*, che si concentra sull'attività tipica dell'azienda, senza includere componenti positivi e negativi di reddito che riguardino la gestione accessoria. L'indicatore

sarà il ROI caratteristico, dato dal rapporto tra il Reddito Operativo Caratteristico e il Capitale investito;

- *Reddito Operativo Globale (ROG)*, introdotto per andare incontro alle difficoltà dell'analista esterno nel distinguere i costi e i ricavi di natura caratteristica da quelli di natura accessoria. Quindi utilizzando il ROG si è deciso di semplificare in parte il lavoro dell'analista, perché comprensivo anche del saldo dell'attività accessoria. L'indicatore sarà il **ROA**, anche definito Return on Assets, che solitamente viene considerato meno rilevante rispetto al ROI caratteristico.

$$ROA = \frac{\text{Reddito Operativo Globale (ROG)}}{\text{Capitale Investito Globale}}$$

Il ROI si compone di due determinanti:

- **ROS**, Return on Sales, che è un indice che rappresenta il tasso di rendimento sulle vendite, e quindi indica la quantità di ricavo netto per ogni euro di fatturato. Indica, nello specifico, la marginalità sulle vendite, cioè quanto residua dai ricavi dopo aver dedotto tutti i costi operativi. Un aumento dei prezzi di vendita o una diminuzione dei costi operativi farà incrementare il ROS, e quindi aumenterà l'efficienza dell'azienda dal punto di vista operativo.

$$ROS = \frac{\text{Reddito Operativo caratteristico}}{\text{Ricavi Netti di Vendita}}$$

- **Indice di Produttività del Capitale Investito**, anche definito indice di rotazione del capitale di investito (turnover degli investimenti) e misura la capacità dell'azienda di generare i ricavi sulla base di un dato capitale investito, calcolando quindi

il numero delle volte in cui questo capitale viene recuperato grazie alle vendite. È un importante indicatore dell'efficienza dell'impresa, perché, se l'indicatore aumenta e il capitale investito rimane invariato, significa che l'azienda ha venduto di più e quindi è stata più efficiente (veloce) nella produzione e/o vendita.

$$\text{Indice di Rotazione del Capitale Investito} = \frac{\text{Ricavi Netti di Vendita}}{\text{Capitale Investito}}$$

2.1.3. ROD e Leva Finanziaria

Un altro importante indicatore è il **ROD** (Return on Debts), anche definito costo dell'indebitamento. Il ROD esprime il rapporto tra gli oneri finanziari sostenuti dall'azienda e i debiti che hanno generato gli oneri stessi.

$$\text{ROD} = \frac{\text{Oneri Finanziari}}{\text{Capitale di Terzi}}$$

Quindi il ROD è il tasso di interesse medio che l'azienda paga sui propri debiti nei confronti di terzi soggetti.

Questo indicatore è considerato fondamentale, perché viene rapportato con il ROI. Più il ROI è alto rispetto al ROD, maggiore sarà l'equilibrio economico dell'impresa. Infatti, maggiore sarà il ROI rispetto al ROD, e più la redditività del capitale investito riuscirà a coprire il costo del capitale.

Il rapporto tra ROI e ROD è fondamentale anche per comprendere l'effetto della Leva Finanziaria, che ci permette capire se ci conviene o meno indebitarci. Infatti, secondo l'effetto della leva finanziaria, ci conviene indebitarci solo se $\text{ROI} > \text{ROD}$, ovvero quando il costo del finanziamento dato dagli interessi medi che l'azienda dovrà pagare sarà inferiore a quanto rende

quel capitale. Anche i finanziatori esterni saranno più propensi a concedere finanziamenti, quando $ROI > ROD$.

Inoltre, la leva finanziaria evidenzia anche quanto sarà consistente l'effetto moltiplicativo del ROE, in base a quanto il ROI sarà maggiore del ROD; se questo divario dovesse essere minimo allora l'effetto moltiplicativo del ROE potrebbe creare dei rischi finanziari all'impresa, perché un aumento dei tassi applicati dalla banca comporterebbe una diminuzione della redditività operativa e quindi ci sarà un effetto demoltiplicativo del ROE.

$$ROE = \left[ROI + (ROI - ROD) \frac{CT}{CP} \right] (1 - \alpha)$$

2.2. ANALISI PATRIMONIALE E FINANZIARIA

L'analisi patrimoniale fornisce degli indici che vengono calcolati dallo Stato patrimoniale riclassificato. Una situazione patrimoniale solida in termini di composizione dell'attivo e del passivo permette di assicurare la sopravvivenza dell'azienda e di tutelare i finanziatori esterni. L'analisi patrimoniale può essere distinta in:

- *Analisi strettamente patrimoniale*, che riguarda la composizione interna dell'attivo e la composizione interna del passivo. Permette, quindi di effettuare un'analisi verticale e quindi di valutare se le varie voci dell'attivo e del passivo sono equilibrate al loro interno. Quest'analisi dà luogo agli *INDICI DI COMPOSIZIONE* che a loro volta vengono suddivisi in:
 - indici di composizione dell'attivo, i quali consentono di capire il grado di elasticità della struttura patrimoniale, e quindi la capacità dell'impresa di riuscire a sostituire con rapidità ed

efficienza i fattori produttivi non più adatti al contesto. Tra gli indici in esame, i più rilevanti sono:

1. **Indice di rigidità degli impieghi**, che rappresenta il grado di rigidità della struttura patrimoniale e può assumere valori che vanno da 0 a 1.

$$1. \text{Indice di rigidità degli impieghi} = \frac{\text{Attivo Fisso}}{\text{Totale Impieghi}}$$

2. **Indice di elasticità degli impieghi**, che invece rappresenta il grado di elasticità della struttura patrimoniale, che completa l'indice di rigidità. Indica quanto il totale degli impieghi sia formato dall'attivo corrente, e quindi quanto l'azienda sia flessibile e rapida nella sostituzione dei fattori produttivi non più funzionali.

$$2. \text{Indice di elasticità degli impieghi} = \frac{\text{Attivo Corrente}}{\text{Totale Impieghi}}$$

- indici di composizione del passivo, i quali consentono di capire il grado di patrimonializzazione dell'impresa. Quindi ci permettono di capire se il capitale dell'impresa è costituito per la maggior parte da mezzi propri o se e in che misura essa dipende dal capitale di terzi, e quindi dai finanziatori esterni. Tra gli indici in esame, i più rilevanti sono:

1. **Indice di autonomia finanziaria**, che misura il grado di patrimonializzazione, e quindi quanto riusciamo a finanziare i nostri investimenti tramite il capitale proprio

$$1. \text{Indice di autonomia finanziaria} = \frac{\text{Capitale Proprio (Patrimonio Netto)}}{\text{Totale Fonti}}$$

2. Indice di dipendenza finanziaria, che misura il grado di indebitamento dell'impresa verso finanziatori esterni e quindi quanto sia dipendente da essi.

$$2. \text{Indice di dipendenza finanziaria} = \frac{\text{Capitale di Terzi}}{\text{Totale Fonti}}$$

- *Analisi finanziaria*, che riguarda la correlazione tra attivo e passivo. Permette di effettuare un'analisi orizzontale, così da evidenziare come le diverse fonti di finanziamento concorrano a soddisfare il fabbisogno finanziario dell'impresa in relazione alle varie attività. L'analisi finanziaria da luogo agli *INDICI DI CORRELAZIONE*, così suddivisi:
 - indici di struttura, che sono fondamentali perché una struttura finanziaria equilibrata prevede che l'attivo immobilizzato sia coperto dalle fonti di finanziamento a lungo termine. Diversamente, ci troveremmo in una situazione critica. Per poter valutare un eventuale situazione di questo tipo, utilizzeremo il Quoziente secondario di struttura:

$$\text{Quoziente secondario di struttura} = \frac{\text{Patrimonio Netto} + \text{Passività Consolidate}}{\text{Attivo Fisso}}$$

È quindi un indice che rappresenta l'equilibrio finanziario tra fonti e impieghi. Più sarà alto questo indice, maggiore sarà la capacità dell'azienda di coprire gli impieghi finanziari a medio-lungo termine. Se dovesse essere minore di uno la situazione sarebbe preoccupante.

Un altro indice che solitamente viene integrato al primo è il **Quoziente primario di struttura**, che mette in relazione il capitale proprio con l'attivo immobilizzato:

$$\text{Quoziente primario di struttura} = \frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Attivo Fisso}}$$

Se questo indice fosse pari ad uno, significherebbe che l'azienda sarebbe in grado di finanziare il proprio attivo fisso tramite i soli mezzi propri, quindi senza indebitarsi all'esterno, risultando poco verosimile. Nella prassi, infatti, il valore è spesso minore di uno.

- indici di liquidità, che sono fondamentali per poter verificare se l'azienda riesce a sostenere le uscite nel breve termine. Tra i più rilevanti abbiamo il Quoziente di disponibilità:

$$\text{Quoziente di disponibilità} = \frac{\text{Attivo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Anche definito indice di liquidità (current ratio), è necessario per valutare quanto l'azienda riesca a far fronte alle passività esigibili nel breve termine tramite le attività liquidabili nello stesso periodo. Questo indice dovrebbe essere sempre maggiore di uno.

Un altro indice che esprime, forse in modo anche più esaustivo, l'effettiva liquidità dell'azienda è il **Quoziente secondario di tesoreria**, che nell'attivo non considera il magazzino, perché presenterebbe solo una capacità parziale di essere liquidato nel breve periodo.

$$\text{Quoziente secondario di tesoreria} = \frac{\text{Liquidità Immediata} + \text{Liquidità Differite}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Un indice ancora più specifico rispetto ai precedenti, per valutare la capacità dell'impresa di far fronte ai debiti di breve termine esclusivamente con le disponibilità già liquide, è il **Quoziente primario di tesoreria**

$$\text{Quoziente primario di tesoreria} = \frac{\text{Liquidità Immediata}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Un altro modo di vedere gli indici di correlazione è sotto forma di indici-differenza piuttosto che indici-quoziente e quindi sotto forma di margini, che prevedono una sottrazione tra un impiego e una fonte piuttosto che un rapporto:

$$\underline{\text{Margine primario di struttura}} = \text{Capitale Proprio} - \text{Attivo Fisso}$$

$$\underline{\text{Margine secondario di struttura}} = (\text{Capitale Proprio} + \text{Passività Consolidate}) - \text{Attivo Fisso}$$

$$\underline{\text{Margine primario di tesoreria}} = \text{Liquidità immediate} - \text{Passivo Corrente}$$

$$\underline{\text{Margine secondario di tesoreria}} = (\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità Differite}) - \text{Passivo Corrente}$$

Capitolo Terzo

3. IL CASO DE'LONGHI GROUP



3.1. STORIA DELLA DE'LONGHI

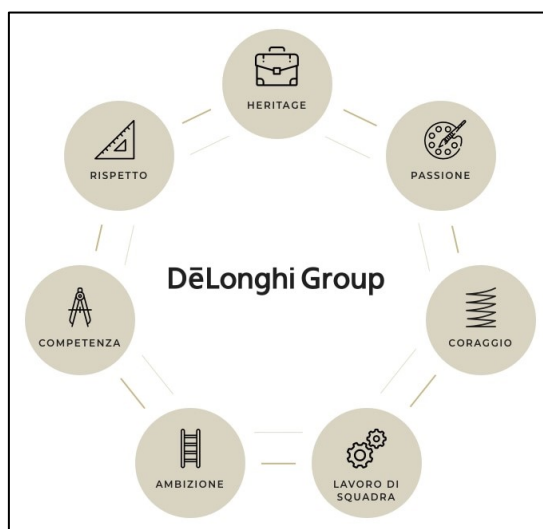
De'Longhi è un'azienda italiana di fama internazionale, fondata nel 1902 da Giuseppe De'Longhi a Treviso. Inizialmente, l'azienda era specializzata nella produzione di componenti industriali di piccola dimensione, ma negli anni '50 si è trasformata iniziando a produrre elettrodomestici per la casa. Uno dei primi successi in Italia è stato un radiatore ad olio. Successivamente, De'Longhi ha ampliato la sua gamma di prodotti, introducendo caffettiere, tostapane e altri elettrodomestici da cucina. Negli anni '80 ha aperto filiali in diversi Paesi europei, diventando un marchio riconosciuto a livello globale e consolidando la sua presenza internazionale. Sempre nello stesso periodo, ha lanciato la sua prima macchina automatica per il caffè espresso, che ha permesso alla De'Longhi di posizionarsi tra i principali produttori di macchine da caffè nel mondo. Negli anni '90 ha continuato ad espandersi acquisendo aziende come la Kenwood e la Climaveneta, specializzate, rispettivamente, in elettrodomestici da cucina e in apparecchi di climatizzazione.

Nel corso degli anni, la De'Longhi si è specializzata in molti elettrodomestici, spaziando tra diverse tipologie prodotte; infatti, ha incluso nella sua gamma di prodotti anche ventilatori, ferri da stiro, forni a microonde e molto altro.

Grazie all'attenzione per l'innovazione, la qualità dei prodotti e il loro design, la De'Longhi è riuscita a mantenere una posizione di rilievo all'interno del mercato.

3.1.1. Vision

“I valori del Gruppo riflettono chi siamo, il nostro carattere, il nostro modo di essere e di lavorare. Sono degli ideali che guidano l'azione concreta del Gruppo, attraverso il lavoro quotidiano delle proprie persone e dei loro progetti.”



3.2. BILANCIO D'ESERCIZIO DELLA DE'LONGHI

Di seguito si riportano i prospetti riclassificati di Conto economico e Stato patrimoniale degli esercizi 2021 e 2022, che saranno fondamentali per effettuare poi un'esaustiva analisi.

3.2.1. Conto Economico Consolidato

(Valori in migliaia di Euro)	Nota	2021	di cui non ricorrenti operativi
Ricavi da contratti con i clienti	1	3.196.253	-
Altri proventi	1	25.334	
Totale ricavi netti consolidati		3.221.587	
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	2	(1.630.172)	
Variazione rimanenze prodotti finiti e in corso di lavorazione	3-8	254.836	(14.978)
Variazione rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	3	46.710	
Consumi		(1.328.626)	(14.978)
Costo del lavoro	4-8	(385.972)	(10.667)
Costi per servizi e oneri diversi di gestione	5-8-15	(997.413)	289
Accantonamenti	6-8	(28.967)	(5.406)
Ammortamenti	7-15	(93.679)	
Risultato operativo		386.930	(30.762)
Proventi (oneri) finanziari netti	9-15	13.321	
Risultato prima delle imposte		400.251	
Imposte	10	(88.502)	
Risultato netto consolidato		311.749	
Risultato netto di pertinenza di terzi	31	651	
Risultato netto di pertinenza dei soci della controllante		311.098	
Utile per azione (in euro)	32		
- di base		€ 2,08	
- diluito		€ 2,03	

(Valori in migliaia di Euro)	Nota	2022	di cui non ricorrenti operativi
Ricavi da contratti con i clienti	1	3.126.940	
Altri proventi	1	31.493	
Totale ricavi netti consolidati		3.158.433	
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	2	(1.194.715)	
Variazione rimanenze prodotti finiti e in corso di lavorazione	3-8	(235.736)	1.924
Variazione rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	3	5.519	
Consumi		(1.424.932)	1.924
Costo del lavoro	4-8	(356.710)	500
Costi per servizi e oneri diversi di gestione	5-8-15	(987.496)	(1.432)
Accantonamenti	6-8	(19.919)	7.258
Ammortamenti	7-15	(105.838)	
Risultato operativo		263.538	8.250
Proventi (oneri) finanziari netti	9-15	(25.341)	
Risultato prima delle imposte		238.197	
Imposte	10	(58.354)	
Risultato netto consolidato		179.843	
Risultato netto di pertinenza di terzi	31	2.415	
Risultato netto di pertinenza dei soci della controllante		177.428	
Utile per azione (in euro)	32		
- di base		€ 1,18	
- diluito		€ 1,16	

3.2.2. Stato Patrimoniale Consolidato

ATTIVO (Valori in migliaia di Euro)	Nota	31.12.2022	31.12.2021
Attività non correnti			
Immobilizzazioni immateriali		891.181	867.877
- Avviamento	11	373.754	358.405
- Altre immobilizzazioni immateriali	12	517.427	509.472
Immobilizzazioni materiali		446.899	388.478
- Terreni, immobili, impianti e macchinari	13	210.818	178.946
- Altre immobilizzazioni materiali	14	158.071	135.813
- Diritto d'uso beni in leasing	15	78.010	73.719
Partecipazioni e altre attività finanziarie		136.336	82.475
- Partecipazioni	16	6.103	7.331
- Crediti	17	5.609	4.605
- Altre attività finanziarie non correnti	18	124.624	70.539
Attività per imposte anticipate	19	64.634	74.297
Totale attività non correnti		1.539.050	1.413.127
Attività correnti			
Rimanenze	20	550.659	769.253
Crediti commerciali	21	278.811	366.668
Crediti verso erario per imposte correnti	22	15.512	9.492
Altri crediti	23	29.884	43.148
Crediti e altre attività finanziarie correnti	24-15	368.354	302.077
Disponibilità liquide	25	770.247	1.026.081
Totale attività correnti		2.013.467	2.516.719
Attività non correnti possedute per la vendita	26	1.189	1.055
Totale attivo		3.553.706	3.930.901

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO (Valori in migliaia di Euro)	Nota	31.12.2022	31.12.2021
Patrimonio netto			
Patrimonio netto di gruppo		1.659.117	1.568.577
- Capitale sociale	29	226.590	226.344
- Riserve	30	1.255.099	1.031.135
- Risultato netto di competenza del Gruppo		177.428	311.098
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	31	4.274	2.018
Totale patrimonio netto		1.663.391	1.570.595
Passività non correnti			
Debiti finanziari		773.968	681.020
- Debiti verso banche (quota a medio-lungo termine)	33	477.582	357.457
- Debiti verso altri finanziatori (quota a medio-lungo termine)	34	236.026	266.335
- Debiti per leasing (quota a medio-lungo termine)	15	60.360	57.228
Passività fiscali differite	19	83.254	70.070
Fondi per rischi e oneri non correnti		110.699	119.421
- Benefici ai dipendenti	35	38.532	53.378
- Altri fondi	36	72.167	66.043
Totale passività non correnti		967.921	870.511
Passività correnti			
Debiti commerciali	37	540.687	936.229
Debiti finanziari		190.476	292.589
- Debiti verso banche (quota a breve termine)	33	91.510	221.691
- Debiti verso altri finanziatori (quota a breve termine)	34	78.502	51.860
- Debiti per leasing (quota a breve termine)	15	20.464	19.038
Debiti tributari	38	76.264	120.900
Altri debiti	39	114.967	140.077
Totale passività correnti		922.394	1.489.795
Totale passivo e patrimonio netto		3.553.706	3.930.901

3.3. ANALISI DI REDDITIVITÀ

I valori assunti dagli indici di redditività evidenziano un peggioramento della situazione economica dell'azienda dal 2021 al 2022.

Partendo dal ROE (Return on Equity), è possibile osservare come questo indicatore abbia un andamento incerto, in quanto passa da 15,79% nel 2020, a 19,80% nel 2021, scendendo poi al 10,66% nel 2022:

<i>ROE</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Reddito Netto	200,133	311,098	177,428
Patrimonio Netto	1267.354	1570,595	1663,391
ROE	15,79%	19,80%	10,66%

Come si può notare dalla tabella sovrastante, il Reddito Netto ha un calo drastico dal 2021 al 2022, mentre il Patrimonio Netto è in crescita nel triennio.

Successivamente al ROE, andremo ad analizzare il TIGEC e la sua variazione negli ultimi tre anni, valutando quindi il tasso di incidenza della gestione extra-caratteristica.

<i>TIGEC</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Reddito Netto	200,133	311,098	177,428
Reddito Operativo Caratteristico	262,006	386,930	263,538
TIGEC	0,76	0,80	0,67

Notiamo in questa tabella che il TIGEC del 2022, rispetto al 2021, è calato di 0,13, allontanando sempre di più dall'unità il valore assunto da questo indice.

Per quanto riguarda la redditività rispetto all'area operativa, dovremo calcolare il ROI:

<i>ROI</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Reddito operativo Caratteristico	262,006	386,930	263,538
Capitale investito Caratteristico	1023,34	1145,76	1364,63
ROI	25,306%	33,778%	19,312%

Da questa tabella possiamo evincere che dal 2021 al 2022 c'è stato un calo del 14,47%, evidenziando un peggioramento della capacità di sfruttamento del Capitale Investito Caratteristico.

Per quanto riguarda il ROA, invece, andremo ad analizzare il rapporto che si viene a creare tra il Reddito Operativo Globale e il Capitale investito Globale:

<i>ROA</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Reddito Operativo Globale	262,006	386,930	263,538
Capitale Investito Globale	2882,751	3930,901	3553,706
ROA	9,08%	9,84%	7,41%

L'evidente scostamento del ROA dal ROI ci fa capire quanto la redditività del capitale investito globalmente sia maggiore rispetto alla redditività del capitale investito nell'area caratteristica.

Tra le determinanti che concorrono alla formazione del ROI abbiamo il ROS, che va a rapportare il Reddito Operativo Caratteristico con i Ricavi Netti di Vendita, evidenziando quindi anche il livello di efficienza produttiva:

<i>ROS</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Reddito Operativo Caratteristico	262,006	386,930	262,538
Ricavi Netti di Vendita	2351,257	3221,587	3158,433
ROS	11,14%	12,01%	8,31%

Da questa tabella possiamo dedurre una diminuzione della redditività delle vendite, che è passata da 11,14% nel 2020 a 8,31 nel 2022.

L'altra determinante del ROI è l'Indice di Produttività del Capitale Investito, anche definito Capital Turnover:

<i>Capital Turnover</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Ricevi Netti di Vendita	2351,257	3221,587	3158,433
Capitale Investito Caratteristico	1023,34	1145,76	1364,63
Capital Turnover	2,29	2,81	2,31

Da questo indicatore possiamo dedurre che c'è stato un peggioramento anche della produttività del Capitale Investito, infatti dal 2021 al 2022 c'è stato un calo del Capital Turnover di 0,5.

3.4. ANALISI PATRIMONIALE

Per effettuare l'analisi patrimoniale è necessario prima effettuare un'analisi riguardante gli indici di composizione dell'attivo e poi passare agli indici di composizione del passivo. Partendo dagli indici dell'attivo sicuramente i fondamentali sono quelli che vanno a valutare l'elasticità e la rigidità dell'azienda, e quindi:

<i>Indice di rigidità degli impieghi</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Attivo Fisso	1117,095	1413,127	1539,050
Totale Attivo	2882,751	3930,901	3553,706
Indice di rigidità degli impieghi	0,38	0,35	0,43

<i>Indice di elasticità degli impieghi</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Attivo Circolante	1765,656	2517,774	2014,656
Totale Attivo	2882,751	3930,901	3553,706
Indice di elasticità degli impieghi	0,62	0,65	0,57

Dalle due tabelle possiamo evincere che la De'Longhi, negli ultimi tre anni, ha sempre mantenuto una struttura aziendale con un grado di flessibilità abbastanza alto, permettendo quindi di reagire ai cambiamenti in modo rapido, adeguandosi in modo efficiente.

Dal punto di vista degli indici di composizione del passivo andremo a valutare l'indice di autonomia finanziaria e il suo complementare, che corrisponde all'indice di dipendenza finanziaria, così da valutare quanto l'azienda riesca a coprire i diversi investimenti tramite i mezzi propri o quanto debba attingere a capitale di terzi.

<i>Indice di Autonomia Finanziaria</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Capitale Proprio	1267,354	1570,595	1663,391
Totale Passivo	2882,751	3930,901	3553,706
Indice di Autonomia Finanziaria	0,44	0,40	0,47

<i>Indice di Dipendenza Finanziaria</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Capitale di Terzi	1615,395	2360,306	1890,315
Totale Passivo	2882,751	3930,901	3553,706
Indice di Dipendenza Finanziaria	0,56	0,60	0,53

L'indice di Autonomia Finanziaria mostra una situazione in cui, soprattutto nell'ultimo anno, l'azienda riesce quasi per la metà dei suoi investimenti a coprirli tramite i mezzi propri, e quindi senza attingere a risorse fornite da finanziatori esterni.

3.5. ANALISI FINANZIARIA

Per quanto riguarda l'Analisi finanziaria, gli indici di struttura che prenderemo in considerazione sono principalmente due.

Con il Quoziente primario di struttura andremo a valutare quanto l'azienda riesca a coprire l'Attivo Fisso tramite i mezzi propri, quindi attraverso il Patrimonio Netto:

<i>Quoziente primario di struttura</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Capitale Proprio	1367,354	1570,595	1663,391
Attivo Fisso	1117,095	1413,127	1539,050
Quoziente primario di struttura	1,22	1,11	1,08

Con il Quoziente secondario di struttura, invece, andremo ad analizzare il rapporto che c'è tra fonti e impieghi: più sarà alto questo indice, maggiore sarà la capacità dell'azienda di coprire l'Attivo Fisso tramite Fonti a medio-lungo termine. La situazione non sembra preoccupante, perché questo indice risulta essere maggiore di uno.

<i>Quoziente secondario di struttura</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Capitale Proprio+ Passivo Cons.	1883,57	2441,106	2631,312
Attivo Fisso	1117,095	1413,127	1539,050
Quoziente secondario di struttura	1,68	1,72	1,70

Per quanto riguarda gli indici di liquidità, che fanno sempre parte dell'analisi finanziaria, un indicatore fondamentale da valutare è il Quoziente di disponibilità:

<i>Quoziente di disponibilità</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
Attivo Corrente	1765,656	2517,774	2014,656
Passivo Corrente	999,181	1489,795	922,394
Quoziente di disponibilità	1,76	1,69	2,18

Quando il Quoziente di Disponibilità è maggiore di 1, ci troviamo in una situazione favorevole, in quanto le passività correnti sono adeguatamente garantite dalle attività correnti. Nello specifico, l'azienda De'Longhi presenta una situazione eccellente, soprattutto nell'ultimo anno, visto che il Quoziente di Disponibilità assume un valore pari a 2,18.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

-Paolucci Guido; Analisi di bilancio e finanziaria. Logica finalità e modalità applicative. Quinta edizione, 2021, FrancoAngeli Editore.

-Teodori Claudio; Analisi di bilancio. Finalità, caratteristiche, interpretazione. Quarta edizione, 2022, Giappichelli Editore – Torino.

<https://www.delonghigroup.com/it/gruppo/storia>

<https://www.delonghigroup.com/it/investitori/risultati>

<https://it.wikipedia.org/wiki/De%27Longhi>

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

https://www.delonghigroup.com/sites/default/files/Relazione%20finanziaria%20annuale%20al%2031-12-2022_copia%20di%20cortesia_0.pdf

RINGRAZIAMENTI

In conclusione, desidero esprimere la mia profonda gratitudine a tutte le persone che hanno contribuito al completamento di questa Tesi, ma soprattutto di questo percorso.

Innanzitutto, vorrei ringraziare il mio relatore, il Prof. Paolucci, per la sua guida, il suo sostegno e la sua pazienza durante tutto il processo di scrittura. I suoi consigli hanno contribuito in modo significativo a migliorare la qualità di questa Tesi.

Un ringraziamento speciale va alla mia famiglia per il loro costante sostegno, senza il quale questo traguardo sarebbe stato molto più difficile da raggiungere.

Infine, ci tengo a ringraziare tutti i miei compagni di viaggio, che sono stati fondamentali durante tutto il mio percorso e senza i quali non avrei vissuto la stessa esperienza.