



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**ANALISI COMPARATIVA
DI BILANCIO TRA DUE AZIENDE**

**COMPARATIVE ANALYSIS OF FINANCIAL
STATEMENTS OF TWO COMPANIES**

Relatore:
Prof. Guido Paolucci

Rapporto Finale di:
Matteo Moreschini

Anno Accademico 2025/2026

INDICE

CAPITOLI 1 – ANALISI DI BILANCIO.....	3
1.1 – INTRODUZIONE ALL’ANALISI DI BILANCIO.....	3
1.2 – ANALISI PER INDICI E ANALISI PER FLUSSI.....	4
1.3 – LIMITI DEL BILANCIO AI FINI DELL’ANALISI.....	5
1.4 – RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE.....	5
1.5 – RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO.....	8
1.6 – DAL REDDITO OPERATIVO CARATTERISTICO AL REDDITO NETTO.....	11
 CAPITOLO 2 – CASI AZIENDALI: PRESENTAZIONE DELLE SOCIETÀ E RICLASSIFICAZIONE DEI BILANCI	12
2.1 – TESEO S.P.A.....	13
2.1.1 – Riclassificazione bilanci dal 2021 al 2024.....	14
2.2 – ELITRON IPM S.R.L.....	16
2.2.1 – Riclassificazione bilanci dal 2021 al 2024.....	17
 CAPITOLO 3 – ANALISI PER INDICI E CONFRONTO TRA LE DUE AZIENDE.....	20
3.1 – ANALISI REDDITUALE.....	20
3.2 – ANALISI PATRIMONIALE.....	26
3.2.1 – Indici di composizione dell’attivo.....	27
3.2.2 – Indici di composizione del passivo.....	30
3.3 – ANALISI FINANZIARIA.....	32
3.3.1 – Indici di struttura.....	33
3.3.2 – Indici di liquidità.....	34
3.3.3 – Indici di rotazione.....	35
 CONCLUSIONI.....	38
 BIBLIOGRAFIA.....	39
 SITOGRAFIA.....	39

CAPITOLO 1 - ANALISI DI BILANCIO

1.1 Introduzione all'analisi di bilancio

L'analisi della gestione aziendale è un'attività articolata che può essere svolta adottando differenti prospettive di osservazione, a seconda degli obiettivi che si intendono perseguire. Quando lo scopo dell'analisi è valutare lo "stato di salute" complessivo di un'impresa e la sua affidabilità economico-finanziaria, l'attenzione si concentra tradizionalmente su tre aspetti: aspetto economico, aspetto patrimoniale e aspetto finanziario.

Dal punto di vista economico, l'analisi mira a verificare la capacità dell'impresa di raggiungere l'equilibrio economico. Un'azienda può essere considerata in equilibrio quando è in grado nel tempo di generare risultati economici che siano in grado di remunerare i fattori produttivi impiegati nell'attività e garantire un'adequata remunerazione al capitale investito.

Sotto l'aspetto patrimoniale, assume una notevole importanza la capacità dell'impresa di raggiungere l'equilibrio tra gli impieghi e le fonti di finanziamento. Una struttura patrimoniale equilibrata rappresenta un elemento fondamentale per la stabilità dell'azienda, oltre ad un elemento di tutela nei confronti dei soci e dei creditori.

Un ulteriore profilo da considerare è quello finanziario, ossia la capacità delle entrate monetarie di far fronte alle uscite monetarie. L'analisi della situazione finanziaria mira, in particolare, a valutare la capacità dell'impresa di generare flussi di liquidità sufficienti, attraverso lo svolgimento della propria attività, per far fronte agli esborsi generati dal normale dispiegarsi dell'attività imprenditoriale e agli obblighi di rimborso assunti nei confronti dei finanziatori.

Uno degli strumenti principali utilizzati per studiare questi tre profili è rappresentato dall'analisi di bilancio, la quale rappresenta una delle tecniche fondamentali per la comprensione e la conoscenza della gestione aziendale. Essa mira a comprendere il contenuto della gestione attraverso l'analisi dei valori espressi dal bilancio di esercizio, fornendo vari indizi; spetta poi all'analista interpretarli nel modo migliore per trarre da essi le più opportune indicazioni.

L'analisi di bilancio è uno strumento che consente di comprendere la gestione aziendale in chiave sia storica sia prospettica. Si articola in due fasi strettamente connesse: inizialmente permette di esaminare e interpretare l'andamento passato; successivamente fornisce informazioni utili per pianificare le decisioni future. In questo modo, consente sia di valutare il passato dell'azienda, sia di programmare il suo futuro.

È importante poi distinguere tra analisi interna e analisi esterna:

- L'analisi interna è svolta dall'azienda sulla propria attività e può quindi basarsi non solo sul bilancio, ma anche su tutta la documentazione e sulle informazioni, sia dirette sia indirette, disponibili attraverso la Direzione. Si tratta perciò di un'analisi completa, spesso definita come vera e propria "analisi della gestione";
- L'analisi esterna, al contrario, si fonda principalmente sul bilancio d'esercizio, fatta eccezione per eventuali informazioni aggiuntive che l'analista riesce a reperire grazie alle

proprie competenze o relazioni professionali. Di conseguenza, è un'analisi necessariamente parziale, influenzata dai limiti informativi propri del bilancio.

1.2 Analisi per indici e analisi per flussi

Tra le tecniche più diffuse nell'ambito dell'analisi di bilancio vi è l'analisi per indici, che utilizza i dati contabili storici per misurare gli effetti economici, patrimoniali e finanziari prodotti dalle operazioni di gestione in un determinato periodo. L'analisi si basa su due tipi diversi di indici:

1. Gli indici-quotiente, i quali scaturiscono dal rapporto fra le due quantità prese a base del confronto;
2. Gli indici-differenza, che scaturiscono dalla loro sottrazione.

È importante sottolineare che gli indici di bilancio non devono essere analizzati singolarmente, ma interpretati in modo congiunto. Il semplice calcolo dei singoli indicatori, infatti, non è sufficiente per formulare una valutazione completa della situazione aziendale; risulta invece necessario individuare le relazioni esistenti tra i diversi indici, così da ottenere un'analisi più corretta ed efficace dell'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario dell'impresa.

In particolare, possono essere impiegati per effettuare confronti nel tempo, attraverso un'analisi di una serie storica di bilanci della stessa impresa, oppure nello spazio, quando il confronto riguarda bilanci di aziende tra loro comparabili, al fine di individuare analogie e differenze nelle rispettive gestioni.

Un'altra delle tecniche più utilizzate nell'analisi di bilancio è l'analisi per flussi, che consente di ricostruire i movimenti finanziari generati e assorbiti dalla gestione aziendale. Attraverso questo approccio è possibile individuare le fonti di provenienza delle risorse finanziarie e le modalità con cui esse vengono impiegate nel periodo considerato.

A differenza dell'analisi per indici, basata sul confronto tra valori contabili, l'analisi per flussi permette di osservare le variazioni finanziarie effettivamente prodotte dalla gestione e di valutare non solo l'equilibrio finanziario dell'impresa, ma anche la sua capacità di mantenerlo nel tempo.

Lo strumento principale utilizzato per rappresentare tali dinamiche è il Rendiconto finanziario, un prospetto che sintetizza i flussi di cassa generati dall'attività aziendale. Nel tempo sono stati sviluppati diversi modelli di Rendiconto, distinti in base alla nozione di flusso finanziario adottata e al livello di informazione offerto. L'evoluzione della normativa contabile ha inoltre condotto a un progressivo aggiornamento di tali modelli, come evidenziato dalla revisione del relativo Principio contabile avvenuta nel 2014.

L'integrazione tra analisi per indici e analisi per flussi consente, quindi, di ottenere una visione più completa della gestione aziendale, permettendo una valutazione più approfondita della solidità economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

1.3 Limiti del bilancio ai fini dell'analisi

Il bilancio ordinario d'esercizio, una volta approvato e pubblicato, rappresenta generalmente il punto di partenza fondamentale per l'attività dell'analista. Proprio in virtù del suo carattere ufficiale, esso costituisce il principale documento su cui si basa l'analisi: da un lato, offre una base informativa sufficientemente oggettiva per sviluppare la componente quantitativa dell'indagine, eventualmente integrabile con dati aggiuntivi anche di natura extra-contabile; dall'altro, soprattutto nelle analisi esterne, è spesso l'unica fonte di dati e informazioni concretamente accessibile relativa all'impresa. Affinché il bilancio possa fornire informazioni attendibili e utili, nonché tutelare i diversi interessi coinvolti, il legislatore civilistico ha previsto specifiche disposizioni riguardanti struttura, contenuto e criteri di redazione, disciplinate dagli articoli 2423-2435-bis del Codice civile.

Il bilancio rappresenta uno strumento di sintesi che consente di descrivere la situazione economico-finanziaria dell'impresa in un determinato momento. Tuttavia, esso fotografa una realtà che è in continua evoluzione, con il risultato che la rappresentazione contabile può risultare solo parziale. Al suo interno confluiscono sia valori storici, relativi a operazioni già realizzate, sia valori stimati, collegati a operazioni future o in corso di svolgimento. Inoltre, i dati di bilancio derivano in larga misura da processi valutativi, nei quali assumono rilievo le scelte e le stime degli Amministratori, più che rilevazioni puramente oggettive.

Di conseguenza, anche gli indici costruiti a partire dai dati di bilancio risentono della qualità e dell'accuratezza con cui questo è stato redatto. Sebbene il processo sia regolato da norme precise, esso implica comunque l'adozione di ipotesi e criteri valutativi che possono introdurre un certo grado di astrazione rispetto alla reale situazione economica dell'impresa. Per questo motivo, l'analisi per indici, pur offrendo importanti possibilità conoscitive, presenta anche dei limiti: i risultati ottenuti non permettono di formulare giudizi assoluti, ma richiedono sempre un'interpretazione critica, nella quale risultano determinanti l'esperienza dell'analista e la conoscenza del contesto aziendale.

In considerazione di tali caratteristiche e limiti, il bilancio d'esercizio, così com'è, non risulta idoneo ad essere utilizzato direttamente per l'analisi della gestione aziendale. È quindi necessaria un'operazione di rielaborazione del bilancio, volta a trasformare una struttura pensata per finalità di informativa esterna in una struttura più adatta all'analisi.

Tale operazione è nota come "riclassificazione di bilancio". Nel bilancio d'esercizio, le voci e i valori sono presentati secondo criteri coerenti con la finalità per cui esso viene redatto. Per l'analisi della gestione, invece, è necessario esporli secondo una logica diversa, più funzionale agli obiettivi conoscitivi dell'analista.

1.4 Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Lo Stato Patrimoniale è un prospetto contabile che fotografa, in un dato momento, l'insieme dei beni che un'azienda ha a disposizione e l'insieme dei diritti dei terzi su di esso.

È un documento redatto secondo l'Art. 2424 del Codice Civile, che consente però solo in parte di effettuare un'analisi finalizzata all'espressione di un giudizio sullo stato di salute economico-finanziaria dell'impresa. Pertanto, dovrà essere riclassificato.

Esistono due principali criteri di riclassificazione: il criterio finanziario e il criterio funzionale.

- **Criterio finanziario**

Nel criterio finanziario, le attività vengono riclassificate in base al grado di liquidità, cioè in base al tempo necessario affinché un elemento attivo del patrimonio si trasformi in liquidità.

Esistono elementi del patrimonio già in forma liquida (ad esempio denaro in cassa, banca c/c, assegni, ecc.) e altri elementi che, pur non essendo immediatamente liquidi, possono diventarlo (ad esempio i crediti, che si trasformano in liquidità nel momento della riscossione).

Tutti gli elementi dell'attivo possono essere trasformati in liquidità e vengono pertanto riclassificati dal "più liquido" al "meno liquido".

Le passività, invece, vengono classificate in base al grado di esigibilità, cioè in base al tempo di rimborso: dalle poste esigibili entro l'anno fino a quelle permanenti, che non richiedono rimborso.

La tabella seguente rappresenta la modalità di riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio finanziario, schema che ordina le voci dell'attivo e del passivo rispettivamente in base al grado di liquidità e di esigibilità. Tale impostazione consente di evidenziare l'equilibrio tra fonti e impieghi di capitale nel tempo.

Tabella 1

ATTIVO	PASSIVO
Attivo corrente (liquidabile entro l'anno) • Liquidità immediate • Liquidità differite • Disponibilità	Passività correnti (esigibili entro l'anno) • Debiti a breve termine
Attivo immobilizzato (liquidabile oltre l'anno) • Immobilizzazioni immateriali • Immobilizzazioni materiali • Immobilizzazioni finanziarie	Passività consolidate (esigibili oltre l'anno) • Debiti a medio - lungo termine
	Patrimonio netto • Capitale sociale • Riserve • Utile o perdita d'esercizio

Le attività sono suddivise in attivo circolante, costituito da impieghi destinati a trasformarsi in forma liquida entro l'esercizio, e attivo immobilizzato, relativo a impieghi destinati a permanere in azienda per un periodo medio - lungo, superiore all'anno.

Nell'attivo circolante si distinguono:

- Liquidità immediate: disponibilità già esistenti in forma liquida;
- Liquidità differite: crediti e altre attività che si trasformeranno in liquidità entro l'esercizio;
- Disponibilità: rimanenze di magazzino (materie prime, semilavorati, prodotti finiti e merci), destinate a trasformarsi prima in crediti e successivamente in liquidità.

L'attivo immobilizzato comprende invece gli impieghi di risorse destinati a permanere stabilmente all'interno dell'impresa. In tale categoria rientrano:

- Immobilizzazioni materiali: beni strumentali di natura tangibile utilizzati nel processo produttivo aziendale, il cui recupero economico avviene in un arco temporale esteso (ad esempio impianti, macchinari, attrezzature e fabbricati);
- Immobilizzazioni immateriali: fattori produttivi a utilità pluriennale privi di consistenza fisica, che contribuiscono alla capacità produttiva dell'impresa e il cui valore si recupera progressivamente nel tempo (quali brevetti, marchi, concessioni e avviamento);
- Immobilizzazioni finanziarie: investimenti di natura durevole rappresentati da partecipazioni in altre imprese e da titoli detenuti a scopo non speculativo, nonché da crediti con esigibilità superiore all'esercizio, destinati a rimanere stabilmente nell'attivo aziendale.

Per quanto riguarda le passività, esse si suddividono in:

- Passivo corrente, costituito dai debiti a breve termine con grado di esigibilità entro l'anno;
- Passivo consolidato, formato dai debiti a medio - lungo termine con grado di esigibilità oltre l'anno;
- Patrimonio netto, che non presenta una scadenza definita poiché permane per tutta la durata della vita aziendale.

• **Criterio Funzionale**

Il criterio funzionale si fonda sul principio di pertinenza gestionale, secondo il quale le voci dell'attivo e del passivo vengono riclassificate in classi omogenee in relazione alla loro attinenza alle diverse aree della gestione aziendale.

Le operazioni d'impresa possono essere scomposte nelle seguenti aree gestionali:

- Area operativa: comprende le operazioni direttamente connesse allo svolgimento dell'attività caratteristica dell'impresa. Costituisce l'area centrale della gestione in quanto generatrice della redditività aziendale;
- Area extracaratteristica o accessoria: include operazioni ed elementi patrimoniali relativi ad attività complementari e non strettamente riconducibili alla gestione caratteristica;
- Area finanziaria: riguarda le operazioni di acquisizione delle risorse finanziarie necessarie allo svolgimento della gestione, in particolare mediante il ricorso al

capitale di debito. Tale area, pur strumentale all'attività operativa, comporta oneri finanziari che incidono sul risultato economico;

- Area straordinaria: comprende operazioni di natura eccezionale e non ricorrente, non riconducibili alla gestione ordinaria dell'impresa;
- Area tributaria: include le poste connesse ai rapporti con l'amministrazione finanziaria, derivanti dall'applicazione della normativa fiscale e dal relativo carico d'imposta.

Tabella 2

AREA GESTIONALE	OGGETTO	FUNZIONE
Operativa	Attività caratteristica dell'impresa	Genera la redditività aziendale
Extracaratteristica / accessoria	Attività complementari o secondarie	Distingue le componenti non tipiche
Finanziaria	Reperimento di risorse finanziarie, soprattutto debiti	Evidenzia il peso degli oneri finanziari
Straordinaria	Operazioni eccezionali e non ricorrenti	Separa gli eventi occasionali
Tributaria	Rapporti fiscali e imposte	Mostra l'impatto del carico fiscale

1.5 Riclassificazione del Conto Economico

Il Conto Economico, come previsto dall'articolo 2425 del Codice Civile, costituisce un prospetto che, pur fornendo alcune informazioni sull'andamento economico-finanziario dell'impresa, non è sufficiente per una valutazione completa della sua salute. Per una corretta analisi, risulta necessario procedere con una riclassificazione.

L'obiettivo principale della riclassificazione del Conto Economico è quello di riallocare le voci relative ai ricavi e ai costi in modo da rendere chiara la dinamica di generazione del reddito d'esercizio. In particolare, è fondamentale distinguere i componenti di reddito di natura caratteristica da quelli accessori e straordinari, al fine di evidenziare l'apporto di ciascuna area gestionale alla formazione del risultato economico del periodo.

I principali criteri di riclassificazione del Conto Economico sono:

- Costo del venduto e ricavi: separazione dei costi in base alla loro destinazione economica, tra costi diretti e indiretti;
- Valore aggiunto: distinzione dei costi tra interni (personale) ed esterni (fornitori);
- Margine di contribuzione: separazione dei costi fissi e variabili per calcolare il contributo alla copertura dei costi fissi e al profitto.

- **Conto Economico a costo del venduto e ricavi**

Con questo criterio, i costi e i ricavi vengono ordinati in base alla loro destinazione economica, confrontando i costi e i ricavi derivanti dalla produzione venduta nell'esercizio. Si basa sulla suddivisione dei costi operativi in diretti e indiretti.

Per riclassificare il Conto Economico a costo del venduto è necessario disporre di informazioni aggiuntive, non sempre ricavabili dal bilancio civilistico.

Occorre infatti avere accesso a dati contabili più dettagliati, utili per distinguere i costi da imputare al costo industriale del venduto da quelli operativi relativi ad attività amministrative, ricerca e sviluppo, e commerciali.

Per questo motivo, tale criterio risulta più facilmente applicabile dall'analista interno, mentre può presentare maggiori difficoltà per l'analista esterno, che spesso non dispone di tutte le informazioni necessarie.

Tabella 3

C.E. A COSTO DEL VENDUTO

RICAVI NETTI DI VENDITA

- COSTO INDUSTRIALE DEL VENDUTO

= UTILE LORDO INDUSTRIALE

-COSTI R & S

- COSTI COMMERCIALI

- COSTI AMMINISTRATIVI

= REDDITO OPERATIVO CARATTERISTICO (ROC)

COSTO INDUSTRIALE DEL VENDUTO

Rimanenze iniziali

+ Costi per acquisti industriali

+ Costi per manodopera industriale

+ Ammortamenti industriali

+ Altri costi industriali

+ Variazione delle rimanenze di materie (RF - RF)

= Costo industriale del venduto

Questo criterio consente di determinare l'utile lordo industriale, ottenuto dalla differenza tra i ricavi netti di vendita e il costo industriale del venduto.

Tale margine misura le risorse che rimangono all'impresa dopo la copertura dei costi di trasformazione, e che possono quindi essere destinate alla copertura degli altri costi operativi, come spese commerciali, amministrative e costi di ricerca e sviluppo.

In questo modo è possibile valutare separatamente l'efficienza della gestione produttiva rispetto a quella amministrativa e commerciale.

- **Conto Economico a valore aggiunto**

La riclassificazione del Conto Economico a valore aggiunto si basa sull'evidenziazione non della sola produzione venduta, ma dell'intera produzione aziendale, rappresentata dai ricavi, dalla

variazione delle rimanenze di prodotti finiti e in corso di lavorazione e dalle costruzioni realizzate internamente.

Inoltre, i costi vengono classificati “per natura”, ossia in base alla tipologia dei fattori produttivi impiegati, distinguendo tra costi esterni, come quelli relativi al consumo di materie prime e servizi, e costi interni, come i costi del personale.

Tabella 4

Ricavi delle vendite e prestazioni
+/- Variazione delle rimanenze prodotti in lavorazione, semilavorati e finiti
+ Variazione lavori in corso su ordinazione
+ Incrementi immobilizzazioni per lavori interni
VALORE DELLA PRODUZIONE
- Acquisti materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci
+/- Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
- Costi per servizi e per godimento beni di terzi
VALORE AGGIUNTO
- Costo per il personale
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)
- Ammortamenti e svalutazioni
- Accantonamenti per rischi e altri accantonamenti
REDDITO OPERATIVO

Con questo criterio si determinano due risultati intermedi fondamentali: il valore aggiunto e il margine operativo lordo.

Il valore aggiunto misura la ricchezza generata dall’impresa attraverso la propria attività produttiva. Si ottiene sottraendo dal valore della produzione i costi esterni, cioè quelli sostenuti per l’acquisto di fattori produttivi provenienti dall’esterno, come materie prime, servizi e altri consumi.

Dal valore aggiunto si ricava poi il margine operativo lordo, sottraendo i costi interni, in particolare il costo del personale. Il MOL rappresenta quindi il reddito operativo prima di considerare ammortamenti, accantonamenti, gestione finanziaria e imposte, ed è utile per valutare la capacità dell’impresa di generare risorse attraverso la gestione caratteristica.

- **Conto Economico a margine di contribuzione**

Il Conto Economico a margine di contribuzione si basa sulla distinzione dei costi operativi in costi variabili e costi fissi. I costi variabili sono quelli che cambiano al variare dei volumi di produzione o di vendita, mentre i costi fissi sono quei costi che non variano al variare della quantità di beni e servizi prodotti.

Attraverso questo criterio si determina il margine di contribuzione, ottenuto sottraendo dai ricavi netti di vendita i costi variabili. Tale margine indica la quota di ricavi che rimane disponibile per coprire i costi fissi e, successivamente, generare il reddito operativo caratteristico.

Questa riclassificazione è particolarmente utile per valutare la capacità dell'impresa di raggiungere l'equilibrio economico e per analizzare il punto di pareggio, cioè il livello minimo di vendite necessario per coprire tutti i costi.

1.6 Dal Reddito Operativo Caratteristico al Reddito Netto

Le tre metodologie di riclassificazione del Conto Economico illustrate, pur basandosi su differenti criteri di riclassificazione e interpretazione delle componenti reddituali, convergono tutte nella determinazione del reddito operativo caratteristico (ROC).

Il ROC, anche detto margine operativo netto (MON), costituisce il risultato della gestione tipica dell'impresa, cioè la ricchezza generata o assorbita dalla sua specifica attività, a prescindere dalla politica finanziaria perseguita e da eventi di natura straordinaria.

La riclassificazione del Conto Economico, tuttavia, non si esaurisce nell'analisi della gestione operativa. Una volta individuato il risultato operativo, il procedimento prosegue secondo uno schema analogo per tutte le metodologie considerate.

A questo punto, infatti, vengono progressivamente considerate le altre aree della gestione: quella accessoria, attraverso la quale si determina il ROG o EBIT, quella finanziaria, le eventuali componenti straordinarie e, infine, il carico fiscale. In questo modo si arriva alla determinazione del reddito netto d'esercizio, come evidenziato nella tabella seguente.

Tabella 5

REDDITO OPERATIVO CARATTERISTICO (ROC)
+ PROVENTI DELLA GESTIONE ACCESSORIA
- ONERI DELLA GESTIONE ACCESSORIA
= REDDITO OPERATIVO GLOBALE O EBIT
+ PROVENTI DELLA GESTIONE FINANZIARIA
- ONERI DELLA GESTIONE FINANZIARIA
= REDDITO ORDINARIO
+ PROVENTI DELLA GESTIONE STRAORDINARIA
- ONERI DELLA GESTIONE STRAORDINARIA
= REDDITO PRE IMPOSTE
- IMPOSTE
= REDDITO NETTO

CAPITOLO 2 - CASI AZIENDALI: PRESENTAZIONE DELLE SOCIETÀ E RICLASSIFICAZIONE DEI BILANCI

Nel presente Capitolo verranno presentate le due società oggetto dell'analisi comparativa: Teseo S.p.A. ed Elitron Ipm S.r.l.

Dopo una prima presentazione del contesto territoriale e produttivo in cui esse operano, si procederà alla riclassificazione dei bilanci relativi agli ultimi quattro esercizi, applicando il criterio finanziario per lo Stato Patrimoniale e il metodo del valore aggiunto per il Conto Economico.

Entrambe le aziende hanno sede legale nella provincia di Fermo, un territorio storicamente caratterizzato da una forte presenza del settore calzaturiero. Nel corso del tempo, attorno a questo comparto si è sviluppato un sistema produttivo più ampio, formato non solo da imprese direttamente impegnate nella produzione di calzature, ma anche da aziende che forniscono macchinari, tecnologie e soluzioni tecniche a supporto dei processi industriali.

In questo contesto si collocano Teseo ed Elitron. Le due società operano nel comparto della meccanica industriale e mettono a disposizione dei clienti competenze tecniche e tecnologiche legate alla produzione di macchinari e sistemi per l'attività produttiva. Sebbene il settore calzaturiero rappresenti il principale riferimento del territorio, nel corso degli anni entrambe le aziende hanno ampliato il proprio ambito di attività, rivolgendosi anche ad altri settori, tra cui l'arredamento e l'automotive. Questo elemento mostra come le due imprese siano inserite in un contesto produttivo dinamico, nel quale le competenze meccaniche e tecnologiche possono essere applicate a più settori.

Sotto il profilo giuridico, Teseo ed Elitron sono entrambe società di capitali e redigono il bilancio in forma ordinaria. Teseo è costituita come società per azioni, mentre Elitron opera come società a responsabilità limitata. Dal punto di vista dell'attività economica, entrambe appartengono alla macroarea ATECO 28, relativa alla fabbricazione di macchinari e apparecchiature. Più nello specifico, Teseo rientra nel codice ATECO 28.42.00, riguardante la fabbricazione di altre macchine utensili, mentre Elitron appartiene al codice ATECO 28.99.20, relativo alla fabbricazione di robot industriali con compiti multipli per scopi speciali.

Questi elementi collocano le due imprese all'interno di un ambito produttivo piuttosto simile, legato alla meccanica, all'automazione e alla fornitura di soluzioni tecnologiche per le aziende clienti. Il confronto riguarderà quindi due realtà che, pur avendo caratteristiche proprie, operano nello stesso territorio e all'interno di un comparto manifatturiero collegato alla filiera produttiva locale.

Un aspetto rilevante dell'analisi riguarderà la diversa dimensione patrimoniale delle due società. Teseo, come si potrà osservare nel corso di questo Capitolo dai bilanci riclassificati, presenta una struttura patrimoniale più ampia rispetto ad Elitron, con un volume dell'attivo superiore. Tuttavia, tale maggiore dimensione non comporta necessariamente risultati economici più elevati. In particolare, nell'ultimo esercizio considerato, Elitron, pur disponendo di una struttura patrimoniale più contenuta, ha conseguito un utile superiore rispetto a Teseo.

Proprio per questo, l'obiettivo del confronto non è stabilire quale azienda sia più grande in termini assoluti, ma comprendere come due strutture aziendali differenti incidano sugli equilibri economici, patrimoniali e finanziari.

2.1 Teseo S.p.A.

Teseo nasce nel 1987 tra le colline marchigiane, nel cuore di uno dei più importanti distretti calzaturieri d'Europa, grazie all'idea di Gianni Gallucci. Dopo essersi laureato con una tesi su un progetto software chiamato "TESEO", Gallucci sviluppa nel garage di casa "PRAGMA", il primo software CAD-CAM per calzature su Personal Computer. Il programma nasce per aiutare amici e artigiani del settore, ma in poco tempo si diffonde tra molte aziende calzaturiere.

Negli anni successivi l'azienda cresce unendo software e macchine per il taglio e la prototipazione. Un momento importante arriva nel 1993, con l'invenzione dell'FC4, il primo taglierino automatico con lama oscillante per il taglio della pelle. Dal 1987 a oggi Teseo ha depositato oltre venti brevetti e ha introdotto diverse innovazioni, come il primo CAD per calzature su PC, l'integrazione tra CAD e PDM, il CAD parametrico e il nesting automatico per pellami.

Oggi Teseo realizza software e tecnologie utilizzati da aziende leader nei settori della pelletteria, della calzatura, dell'arredamento e dell'automotive.



2.1.1 Riclassificazione bilanci dal 2021 al 2024

Riclassificazione Attivo Stato Patrimoniale – Teseo S.p.A.

	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Liquidità Immediate	10.861.761,00 €	5.715.380,00 €	2.601.113,00 €	1.849.620,00 €
C.IV Disponibilità liquide	10.861.761,00 €	5.715.380,00 €	2.601.113,00 €	1.849.620,00 €
Liquidità Differite	13.024.204,00 €	13.701.116,00 €	11.581.017,00 €	10.479.549,00 €
C.II.1.1 Crediti v/clienti esigibili entro 12 mesi	10.059.286,00 €	9.985.545,00 €	7.739.654,00 €	6.916.435,00 €
C.II.5-bis.1 Crediti tributari esigibili entro 12 mesi	120.210,00 €	419.428,00 €	730.568,00 €	297.174,00 €
C.II.5-ter Imposte anticipate		277.009,00 €	277.009,00 €	277.009,00 €
C.II.5-quater.1 Crediti v/altri esigibili entro 12 mesi	2.646.081,00 €	2.915.163,00 €	2.770.085,00 €	2.947.091,00 €
D Ratei e risconti attivi	198.627,00 €	103.971,00 €	63.701,00 €	41.840,00 €
Disponibilità	15.438.431,00 €	19.877.829,00 €	20.118.950,00 €	20.972.246,00 €
C.I Rimanenze	15.438.431,00 €	19.877.829,00 €	20.118.950,00 €	20.972.246,00 €
ATTIVO CORRENTE	39.324.396,00 €	39.294.325,00 €	34.301.080,00 €	33.301.415,00 €
Immobilizzazioni Immateriali	443.789,00 €	312.377,00 €	186.316,00 €	139.060,00 €
B.I.1 Costi di impianto e di ampliamento		5.520,00 €	4.140,00 €	2.760,00 €
B.I.3 Diritti di brevetto industriale	48.488,00 €	50.392,00 €	38.835,00 €	42.430,00 €
B.I.4 Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	68.204,00 €	65.230,00 €	63.642,00 €	67.301,00 €
B.I.7 Altre	327.097,00 €	191.235,00 €	79.699,00 €	26.569,00 €
Immobilizzazioni Materiali	15.964.281,00 €	15.675.617,00 €	15.275.795,00 €	14.694.059,00 €
B.II.1 Terreni e fabbricati	14.152.224,00 €	14.078.970,00 €	13.783.982,00 €	13.364.476,00 €
B.II.2 Impianti e macchinario	1.409.775,00 €	1.187.270,00 €	975.601,00 €	834.874,00 €
B.II.3 Attrezzature industriali e commerciali	214.657,00 €	225.454,00 €	233.592,00 €	218.312,00 €
B.II.4 Altri beni	187.625,00 €	183.923,00 €	282.620,00 €	276.397,00 €
Immobilizzazioni Finanziarie	521.583,00 €	519.607,00 €	482.937,00 €	461.683,00 €
B.III.1.a Partecipazioni in imprese controllate	508.015,00 €	508.015,00 €	475.302,00 €	454.048,00 €
B.III.1.d-bis Partecipazioni in altre imprese	11,00 €	11,00 €	6,00 €	6,00 €
C.II.5-bis.2 Crediti tributari esigibili oltre 12 mesi	13.557,00 €	11.581,00 €	7.629,00 €	7.629,00 €
ATTIVO IMMOBILIZZATO	16.929.653,00 €	16.507.601,00 €	15.945.048,00 €	15.294.802,00 €
TOTALE CAPITALE INVESTITO	56.254.049,00 €	55.801.926,00 €	50.246.128,00 €	48.596.217,00 €

Riclassificazione Passivo Stato Patrimoniale – Teseo S.p.A.

	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Passività Correnti	11.565.429,00 €	11.274.249,00 €	8.286.800,00 €	6.437.822,00 €
D.4.1 Debiti v/banche esigibili entro 12 mesi	3.626.334,00 €	2.081.091,00 €	445.974,00 €	
D.6.1 Acconti Esigibili entro 12 mesi	654.658,00 €	303.478,00 €	91.572,00 €	241.222,00 €
D.7.1 Debiti v/fornitori esigibili entro 12 mesi	2.810.919,00 €	4.041.811,00 €	2.686.087,00 €	1.124.070,00 €
D.12.1 Debiti tributari esigibili entro 12 mesi	559.968,00 €	479.058,00 €	239.205,00 €	165.466,00 €
D.13.1 Debiti v/istituti di prev sociale esigib entro 12 mesi	302.093,00 €	303.443,00 €	360.809,00 €	351.181,00 €
D.14.1 Altri debiti esigibili entro 12 mesi	2.584.291,00 €	2.853.838,00 €	3.105.712,00 €	3.280.484,00 €
E Ratei e risconti passivi	1.027.166,00 €	1.211.530,00 €	1.357.441,00 €	1.275.399,00 €
Passività Consolidate	2.776.121,00 €	802.452,00 €	276.158,00 €	269.484,00 €
B.2 Fondi rischi e oneri per imposte, anche differite		200.000,00 €	120.212,00 €	120.212,00 €
C Trattamento di fine rapporto per lavoro subordinato	154.055,00 €	156.478,00 €	155.946,00 €	149.272,00 €
D.4.2 Debiti v/banche esigibili oltre 12 mesi	2.527.066,00 €	445.974,00 €		
D.12.2 Debiti tributari esigibili oltre 12 mesi	95.000,00 €			
Patrimonio Netto	41.912.499,00 €	43.725.225,00 €	41.683.170,00 €	41.888.911,00 €
A.I Capitale	1.000.000,00 €	1.000.000,00 €	1.000.000,00 €	1.000.000,00 €
A.III Riserve di rivalutazione	9.215.000,00 €	9.215.000,00 €	9.215.000,00 €	9.215.000,00 €
A.IV Riserva legale	210.000,00 €	210.000,00 €	210.000,00 €	210.000,00 €
Riserva straordinaria	28.887.262,00€	30.487.500,00 €	29.569.885,00 €	31.258.173,00 €
Varie altre riserve	- 1,00 €	- 3,00 €	- 2,00 €	- 1,00 €
A.IX Utile (perdita) dell'esercizio	2.600.238,00 €	2.812.728,00 €	1.688.287,00 €	205.739,00 €
TOTALE CAPITALE ACQUISITO	56.254.049,00€	55.801.926,00 €	50.246.128,00 €	48.596.217,00 €

Riclassificazione Conto Economico a Valore Aggiunto – Teseo S.p.A.

	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Ricavi delle vendite e prestazioni	22.547.342,00€	24.986.256,00€	24.687.668,00€	17.619.126,00€
+ / - Var. rimanenze prodotti in lavorazione, semilavorati e finiti	- 315.889,00 €	1.108.621,00 €	1.213.977,00 €	1.923.325,00 €
VALORE DELLA PRODUZIONE	22.231.453,00€	26.094.877,0€	25.901.645,00€	19.542.451,00€
- Acq. mat prime, sussidiarie, di consumo e di merci	9.422.472,00 €	13.382.805,00€	10.126.691,00€	5.892.111,00 €
+ / - Var. rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	- 1.214.219,00€	-3.330.776,00€	972.855,00 €	1.070.030,00 €

- Costi per servizi e per godimento beni di terzi	2.982.585,00 €	3.701.852,00 €	3.438.014,00 €	3.179.179,00 €
VALORE AGGIUNTO	11.040.615,00€	12.340.996,0€	11.364.085,00€	9.401.131,00 €
- Costo per il personale	6.479.332,00 €	7.464.909,00 €	8.089.425,00 €	8.113.101,00 €
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	4.561.283,00 €	4.876.087,00 €	3.274.660,00 €	1.288.030,00 €
- Ammortamenti e svalutazioni	1.677.405,00 €	1.654.160,00 €	1.057.042,00 €	809.792,00 €
- Accantonamenti per rischi e altri accantonamenti		200.000,00 €		
REDDITO OPERATIVO CARATTERISTICO (MON)	2.883.878,00 €	3.021.927,00 €	2.217.618,00 €	478.238,00 €
+ Altri ricavi e proventi	343.427,00 €	323.229,00 €	381.710,00 €	341.468,00 €
- Oneri diversi di gestione	162.491,00 €	170.306,00 €	772.942,00 €	570.594,00 €
REDDITO OPERATIVO GLOBALE (EBIT)	3.064.814,00 €	3.174.850,00 €	1.826.386,00 €	249.112,00 €
+ Proventi finanziari	122.996,00 €	114.071,00 €	23.500,00 €	24.427,00 €
- Oneri finanziari	86.356,00 €	59.851,00 €	37.444,00 €	27.208,00 €
+ / - Utili e perdite su cambi	- 6.343,00 €	- 25.258,00 €	- 5.731,00 €	62,00 €
REDDITO CORRENTE	3.095.111,00 €	3.203.812,00 €	1.806.711,00 €	246.393,00 €
Rettifiche di valore			- 32.713,00 €	- 21.254,00 €
REDDITO ANTE IMPOSTE	3.095.111,00 €	3.203.812,00 €	1.773.998,00 €	225.139,00 €
- Imposte sul reddito	494.873,00 €	391.084,00 €	85.711,00 €	19.400,00 €
REDDITO NETTO	2.600.238,00 €	2.812.728,00 €	1.688.287,00 €	205.739,00 €

2.2 Elitron Ipm S.r.l.

Elitron nasce nel 1984 da un'idea di Giuseppe Gallucci, con l'obiettivo di creare soluzioni tecnologiche utili a far crescere il business dei propri clienti. Fin dall'inizio, l'azienda si distingue per la capacità di innovare e di sviluppare sistemi avanzati, pensati per rispondere alle esigenze di diversi settori produttivi.

Una delle tappe più importanti è il 1995, anno in cui Elitron realizza il primo sistema integrato CAD-CAM per calzatura e pelletteria. Nel 2004 l'azienda entra anche nei settori dell'arredamento e dell'automotive, ampliando così il proprio mercato. Negli anni successivi sviluppa soluzioni per materiali industriali, digital printing e packaging, fino a concentrarsi sempre di più su automazione e robotica.

Oggi Elitron è una realtà italiana riconosciuta a livello internazionale, con oltre 25 brevetti, più di 100 soluzioni originali, oltre 2.800 installazioni in più di 30 settori e una presenza in oltre 50 Paesi.



2.2.1 Riclassificazione bilanci dal 2021 al 2024

Riclassificazione Attivo Stato Patrimoniale – Elitron Ipm S.r.l.

	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Liquidità Immediate	6.252.204,00 €	5.717.346,00 €	4.046.529,00 €	1.929.261,00 €
C.IV Disponibilità liquide	6.252.204,00 €	5.717.346,00 €	4.046.529,00 €	1.929.261,00 €
Liquidità Differite	4.120.786,00 €	4.357.445,00 €	4.949.434,00 €	6.213.565,00 €
C.II.1.1 Crediti v/clienti esigibili entro 12 mesi	2.690.494,00 €	2.934.015,00 €	3.257.733,00 €	4.781.655,00 €
C.II.2.1 Crediti v/imprese controllate esigibili entro 12 mesi	1.154.943,00 €	1.144.743,00 €	1.144.743,00 €	1.144.743,00 €
C.II.5-bis.1 Crediti tributari esigibili entro 12 mesi	163.483,00 €	218.345,00 €	387.305,00 €	150.771,00 €
C.II.5-quater.1 Crediti v/altri esigibili entro 12 mesi	43.446,00 €	334,00 €	66.285,00 €	62.956,00 €
D Ratei e risconti attivi	68.420,00 €	60.008,00 €	93.368,00 €	73.440,00 €
Disponibilità	2.302.480,00 €	3.654.366,00 €	4.765.495,00 €	4.082.619,00 €
C.I Rimanenze	2.302.480,00 €	3.654.366,00 €	4.765.495,00 €	4.082.619,00 €
ATTIVO CORRENTE	12.675.470,00€	13.729.157,00€	13.761.458,00€	12.225.445,00€
Immobilizzazioni Immateriali	179.918,00 €	127.660,00 €	67.640,00 €	40.942,00 €
B.I.3 Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzo di opere dell'ingegno	142.056,00 €	88.690,00 €	30.680,00 €	9.390,00 €
B.I.4 Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	23.442,00 €	22.348,00 €	20.413,00 €	19.902,00 €
B.I.7 Altre	14.420,00 €	16.622,00 €	16.547,00 €	11.650,00 €
Immobilizzazioni Materiali	525.343,00 €	519.460,00 €	546.226,00 €	517.641,00 €
B.II.1 Terreni e fabbricati	219.852,00 €	219.852,00 €	219.852,00 €	219.852,00 €
B.II.2 Impianti e macchinario	77.301,00 €	73.449,00 €	55.413,00 €	38.955,00 €
B.II.3 Attrezzature industriali e commerciali	2.307,00 €	32.061,00 €	23.256,00 €	24.323,00 €
B.II.4 Altri beni	51.444,00 €	32.817,00 €	114.535,00 €	101.341,00 €
B.II.5 Immobilizzazioni in corso e acconti	174.439,00 €	161.281,00 €	133.170,00 €	133.170,00 €
Immobilizzazioni Finanziarie	215.089,00 €	209.965,00 €	217.507,00 €	217.519,00 €
B.III.1 Partecipazioni in imprese controllate	181.191,00 €	176.091,00 €	176.091,00 €	176.091,00 €
B.III.2.d-bis.2 Crediti v/altri esigibili oltre 12 mesi	33.898,00 €	33.874,00 €	41.416,00 €	41.428,00 €
ATTIVO IMMOBILIZZATO	920.350,00 €	857.085,00 €	831.373,00 €	776.102,00 €
TOTALE CAPITALE INVESTITO	13.595.820,00€	14.586.242,00€	14.592.831,00€	13.001.547,00€

Riclassificazione Passivo Stato Patrimoniale – Elitron Ipm S.r.l.

	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Passività Correnti	5.689.153,00 €	6.193.804,00 €	5.329.036,00 €	3.863.504,00 €
D.4.1 Debiti v/banche esigibili entro 12 mesi	822.110,00 €	935.122,00 €	1.220.605,00 €	945.365,00 €
D.6.1 Acconti esigibili entro 12 mesi	1.346.285,00 €	1.227.148,00 €	382.138,00 €	408.561,00 €
D.7.1 Debiti v/fornitori esigibili entro 12 mesi	2.669.751,00 €	2.309.618,00 €	2.869.923,00 €	1.489.545,00 €
D.12.1 Debiti tributari esigibili entro 12 mesi	188.739,00 €	723.723,00 €	131.091,00 €	255.233,00 €
D.13.1 Debiti v/istituti di previdenza sociale esigibili entro 12 mesi	156.746,00 €	158.203,00 €	167.790,00 €	263.402,00 €
D.14.1 Altri debiti esigibili entro 12 mesi	251.032,00 €	569.629,00 €	181.952,00 €	450.672,00 €
E Ratei e risconti passivi	254.490,00 €	270.361,00 €	375.537,00 €	50.726,00 €
Passività Consolidate	2.331.784,00 €	2.227.813,00 €	2.043.053,00 €	1.286.318,00 €
C Trattamento di fine rapporto per lavoro subordinato	667.883,00 €	777.560,00 €	813.103,00 €	922.808,00 €
D.4.2 Debiti v/banche esigibili oltre 12 mesi	1.663.901,00 €	1.450.253,00 €	1.229.950,00 €	363.510,00 €
Patrimonio Netto	5.574.883,00 €	6.164.625,00 €	7.220.742,00 €	7.851.725,00 €
A.I Capitale	262.500,00 €	262.500,00 €	262.500,00 €	262.500,00 €
A.III Riserve di rivalutazione	234.519,00 €	234.519,00 €	234.519,00 €	234.519,00 €
A.IV Riserva legale	52.500,00 €	52.500,00 €	52.500,00 €	52.500,00 €
Riserva straordinaria	4.634.616,00 €	4.225.363,00 €	5.615.105,00 €	6.671.228,00 €
Varie altre riserve	1,00 €	1,00 €	- 6,00 €	- 2,00 €
A.IX Utile (perdita) dell'esercizio	390.747,00 €	1.389.742,00 €	1.056.124,00 €	630.980,00 €
TOTALE CAPITALE ACQUISITO	13.595.820,00 €	14.586.242,00 €	14.592.831,00 €	13.001.547,00 €

Riclassificazione Conto Economico a Valore Aggiunto – Elitron Ipm S.r.l.

	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Ricavi delle vendite e prestazioni	10.868.402,00€	13.863.562,00€	15.732.977,00€	13.209.990,00€
+ Variazione delle rimanenze prodotti in lavorazione, semilavorati e finiti	- 539.647,00 €	191.045,00 €	216.728,00 €	- 295.260,00 €
VALORE DELLA PRODUZIONE	10.328.755,00€	14.054.607,00€	15.949.705,00€	12.914.730,00€
- Acquisti materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	4.993.553,00 €	7.064.847,00 €	7.946.500,00 €	4.827.803,00 €
+ Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	- 87.240,00 €	-1.160.842,00 €	- 894.401,00 €	387.617,00 €
- Costi per servizi e per godimento beni di terzi	1.948.867,00 €	2.517.702,00 €	3.275.740,00 €	2.967.613,00 €
VALORE AGGIUNTO	3.473.575,00 €	5.632.900,00 €	5.621.866,00 €	4.731.697,00 €
- Costo per il personale	2.895.370,00 €	3.362.982,00 €	3.660.607,00 €	3.709.637,00 €
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	578.205,00 €	2.269.918,00 €	1.961.259,00 €	1.022.060,00 €
- Ammortamenti e svalutazioni	250.722,00 €	312.358,00 €	259.830,00 €	144.153,00 €
REDDITO OPERATIVO CARATTERISTICO (MON)	327.483,00 €	1.957.560,00 €	1.701.429,00 €	877.907,00 €
+ Altri ricavi e proventi	278.501,00 €	119.038,00 €	127.726,00 €	218.477,00 €
- Oneri diversi di gestione	56.565,00 €	54.716,00 €	230.561,00 €	149.966,00 €
REDDITO OPERATIVO GLOBALE (EBIT)	549.419,00 €	2.021.882,00 €	1.598.594,00 €	946.418,00 €
+ Proventi finanziari	4.328,00 €	9.594,00 €	5.197,00 €	1.402,00 €
- Oneri finanziari	39.572,00 €	43.537,00 €	63.101,00 €	84.982,00 €
+ / - Utili e perdite su cambi	9.889,00 €	- 24.081,00 €	- 21.580,00 €	22.953,00 €
REDDITO ANTE IMPOSTE	524.064,00 €	1.963.858,00 €	1.519.110,00 €	885.791,00 €
- Imposte sul reddito	133.317,00 €	574.116,00 €	462.986,00 €	254.811,00 €
REDDITO NETTO	390.747,00 €	1.389.742,00 €	1.056.124,00 €	630.980,00 €

CAPITOLO 3 - ANALISI PER INDICI E CONFRONTO TRA LE DUE AZIENDE

Nel presente Capitolo verrà sviluppata l'analisi comparativa di bilancio tra Teseo ed Elitron Ipm attraverso un'analisi per indici. Grazie alla riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico delle due società, sarà possibile utilizzare dei dati contabili che siano funzionali ad un'analisi di bilancio, in modo da comprendere come le diverse strutture aziendali si riflettano sugli equilibri reddituali, patrimoniali e finanziari.

In particolare, il confronto verrà realizzato attraverso un'analisi reddituale, patrimoniale e finanziaria, con l'obiettivo di valutare la capacità delle due aziende di generare reddito, sostenere la propria struttura finanziaria e utilizzare in modo adeguato le risorse disponibili.

3.1 ANALISI REDDITUALE

Quando si effettua un'analisi della gestione aziendale, e in particolare un'analisi per indici, uno dei primi aspetti da considerare è la redditività della gestione, ovvero l'attitudine del capitale a produrre reddito.

In proposito, si parla di analisi reddituale, la quale si svolge mediante la costruzione di appositi indici di redditività. Tali indici mettono a confronto una determinata configurazione di reddito aziendale con il capitale che ha concorso alla formazione di tale reddito.

Nel presente Elaborato, l'analisi reddituale si aprirà con il calcolo del ROE e con la scomposizione nelle sue determinanti: indice di indebitamento, ROI e TIGEC.

Successivamente, l'analisi verrà approfondita con il calcolo del ROS, per valutare l'efficienza delle due aziende dal punto di vista operativo.

ROE

Il ROE, acronimo di Return on Equity, è l'indice che misura la redditività del capitale proprio e indica il rendimento ottenuto dai soci sul capitale investito nell'impresa. Esso esprime la capacità dell'azienda di generare un utile attraverso l'utilizzo dei mezzi propri.

Il calcolo di questo indice consente di valutare il livello di remunerazione del capitale apportato dai soci e di verificare se l'investimento effettuato nell'impresa sia in grado di generare un rendimento soddisfacente.

Il ROE si calcola nel seguente modo:

$$ROE = \frac{\text{Reddito netto d'esercizio}}{\text{Patrimonio netto (al netto di utile o perdita di esercizio)}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	6,61 %	7,54 %
2022	6,87 %	29,11 %
2023	4,22 %	17,13 %
2024	0,49 %	8,73 %

Dal calcolo del ROE emerge come Elitron presenta, in tutti e quattro gli esercizi considerati, una redditività del capitale proprio superiore rispetto a Teseo. Il dato è interessante in quanto, nei primi tre anni analizzati, l'utile netto di Elitron risulta inferiore rispetto a quello di Teseo; nel 2024, invece, la situazione si inverte, in quanto il reddito netto di Teseo mostra un importante calo.

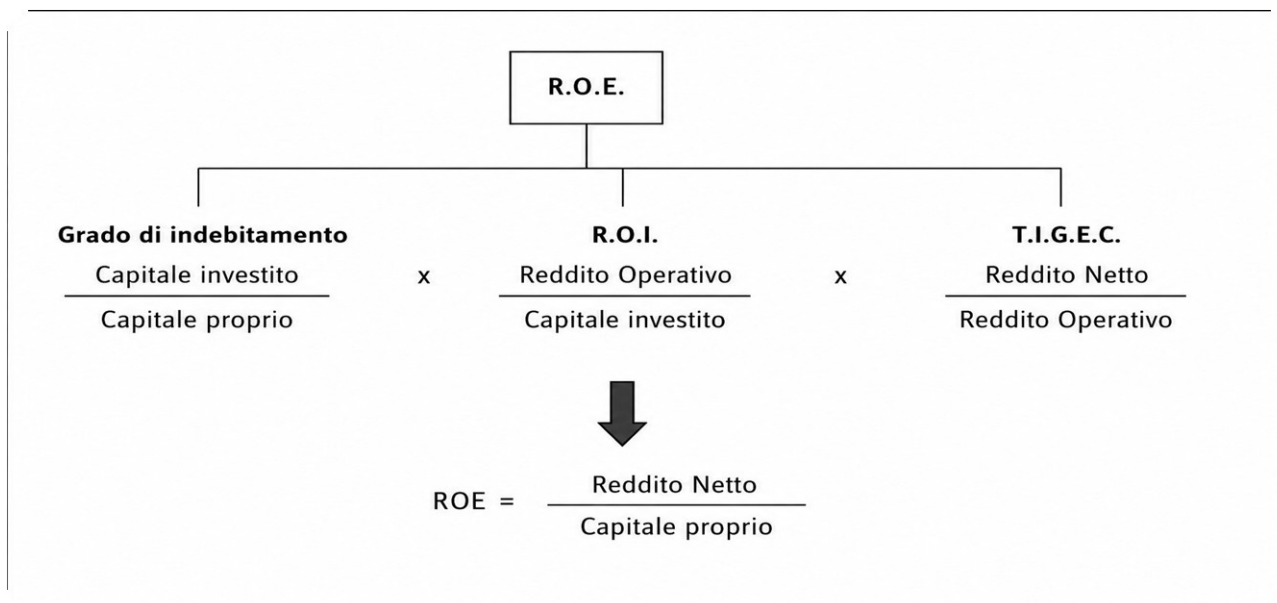
La differenza tra i due valori dell'indice dipende principalmente dalla diversa consistenza del patrimonio netto. Teseo presenta infatti una dotazione patrimoniale molto più elevata e stabile, con un patrimonio netto che si mantiene intorno ai 42 milioni di euro, mentre Elitron dispone di un patrimonio netto più contenuto, passato da circa 5 milioni di euro nel 2021 a circa 8 milioni nel 2024. Poiché il patrimonio netto rappresenta il denominatore del ROE, una maggiore patrimonializzazione tende, a parità di utile netto, a ridurre il valore dell'indice.

Teseo, infatti, mostra una redditività del capitale proprio più contenuta lungo tutto il periodo analizzato e registra un netto peggioramento nel 2024, quando il ROE crolla allo 0,49%. Questo risultato dipende principalmente dalla forte diminuzione dell'utile netto, che, rapportato a un patrimonio netto ancora molto consistente, porta l'indice su valori quasi nulli. Elitron, al contrario, riesce a ottenere un rendimento percentuale più elevato dei mezzi propri, soprattutto nel 2022, anno in cui il ROE raggiunge il 29,11%. Negli anni successivi l'indice diminuisce, passando al 17,13% nel 2023 e all'8,73% nel 2024, ma rimane comunque superiore a quello di Teseo. Il motivo principale per il quale Elitron ha sempre avuto un ROE superiore nel corso dei quattro anni oggetto di confronto, è dato dal fatto che, sebbene Teseo abbia conseguito utili generalmente superiori in valore assoluto, questi risultano meno elevati in proporzione al patrimonio netto rispetto a quelli di Elitron.

Nel complesso, Elitron mostra una maggiore redditività del capitale proprio rispetto a Teseo. Tuttavia, questo risultato deve essere interpretato con cautela, in quanto si tratta solamente del primo indice calcolato e che andrà, dunque, confrontato con gli altri indicatori.

LE DETERMINANTI DEL ROE

Per effettuare un'analisi più approfondita e capire le cause che hanno determinato il valore assunto del ROE, quest'ultimo può essere scomposto in fattori. Il ROE, infatti, è la risultante del prodotto algebrico di altri tre indici:



ROI

Il ROI, acronimo di Return on Investment, rappresenta l'indice di redditività operativa e misura il rendimento complessivo del capitale investito generato dalla gestione caratteristica dell'azienda.

Questo indicatore consente di valutare la capacità dell'impresa di ottenere un ritorno dagli investimenti effettuati. A differenza del ROE, che si concentra esclusivamente sulla remunerazione del capitale proprio, il ROI considera la redditività del capitale investito nel suo complesso, includendo sia il capitale di rischio sia il capitale di debito.

Per questo motivo, il ROI assume un ruolo particolarmente importante per gli investitori, in quanto permette di comprendere quanto un'azienda sia in grado di generare profitti attraverso la propria attività operativa. In generale, un valore elevato del ROI indica una maggiore capacità dell'impresa di generare redditività rispetto alle risorse investite; al contrario, un valore basso segnala una minore efficienza nell'utilizzo del capitale e una ridotta capacità di produrre rendimenti.

Il ROI si calcola dividendo il reddito operativo con il capitale investito:

$$ROI = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	5,13 %	2,41 %
2022	5,42 %	13,42 %
2023	4,41 %	11,66 %
2024	0,98 %	6,75 %

Dal calcolo del ROI emerge come, fatta eccezione per il 2021, Elitron presenti una redditività operativa superiore rispetto a Teseo. In particolare, nel 2022 e nel 2023 l'indice supera il 10%, raggiungendo rispettivamente il 13,42% e l'11,66%. Tale andamento è legato soprattutto alla crescita del reddito operativo, che passa da 327.483 euro nel 2021 a 1.957.560 euro nel 2022 e a 1.701.429 euro nel 2023. Nel 2024 il reddito operativo si riduce a 877.907 euro, ma il ROI rimane comunque pari al 6,75%, quindi superiore a quello di Teseo.

Questo risultato è favorito anche dal fatto che il capitale investito di Elitron resta complessivamente contenuto e relativamente stabile nel periodo analizzato. Di conseguenza, l'aumento del reddito operativo nei primi anni determina un miglioramento significativo della redditività della gestione caratteristica.

Teseo mostra invece valori più regolari nei primi tre esercizi, con un ROI compreso tra il 5,13% del 2021 e il 4,41% del 2023. Occorre inoltre considerare che la società opera con un capitale investito nettamente superiore rispetto a quello di Elitron, riflesso di una dimensione patrimoniale e di un attivo significativamente più elevati. Tuttavia, nel 2024 l'indice crolla allo 0,98%, a causa della forte riduzione del reddito operativo, che passa da oltre 2 milioni di euro nel 2023 a 478.238 euro nel 2024. Tale diminuzione, rapportata a un capitale investito ancora molto elevato, determina una redditività operativa quasi nulla.

Nel complesso, Elitron evidenzia una maggiore capacità di generare reddito operativo rispetto al capitale investito, soprattutto negli esercizi 2022 e 2023. Teseo, al contrario, pur partendo da valori positivi, mostra un forte peggioramento nell'ultimo anno. Anche in questo caso, come già osservato per il ROE, il confronto tra le due società deve essere letto considerando la diversa dimensione patrimoniale e il diverso rapporto tra risultati economici e capitale investito.

Grado di indebitamento

Per un'azienda, o per un analista che intende valutarne lo "stato di salute", è molto importante comprendere in che misura l'impresa abbia fatto ricorso a soggetti esterni per reperire le risorse finanziarie di cui necessita. Il ricorso al capitale di terzi rappresenta infatti uno strumento sicuramente utile, ma comporta anche la presenza di oneri finanziari e obblighi nei confronti dei creditori.

Per questo motivo è importante conoscere il grado di indebitamento di un'azienda. A tal fine, gli indicatori principali sono due: il grado di indebitamento in forma diretta, che si ottiene rapportando il capitale di terzi al capitale proprio; e il grado di indebitamento in forma indiretta, calcolato come rapporto tra il totale del capitale investito e il capitale proprio.

In questo elaborato, l'indice che verrà analizzato sarà il grado di indebitamento in forma indiretta:

$$\text{Grado di indebitamento in F.I.} = \frac{\text{Capitale investito}}{\text{Patrimonio netto (al netto di utile o perdita di esercizio)}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	1,43	2,62
2022	1,36	3,06
2023	1,26	2,37
2024	1,17	1,80

Quando si analizzano i valori ottenuti dal grado di indebitamento in forma indiretta, bisogna considerare che un risultato compreso tra 1 e 2 indica una struttura finanziaria nella quale il capitale proprio è superiore al capitale di terzi. In questo caso, l'impresa presenta una maggiore autonomia patrimoniale e un minore ricorso all'indebitamento. Al contrario, valori superiori a 2 segnalano una prevalenza del capitale di terzi rispetto ai mezzi propri, evidenziando una struttura finanziaria più esposta al debito.

Alla luce dei risultati ottenuti, Teseo mostra una situazione patrimoniale più solida rispetto a Elitron. Il suo grado di indebitamento passa infatti da 1,43 nel 2021 a 1,17 nel 2024, avvicinandosi progressivamente al valore di 1. Questo andamento evidenzia una struttura finanziaria fortemente sostenuta dai mezzi propri e una dipendenza sempre più contenuta dal capitale di terzi.

Elitron presenta invece valori più elevati, superiori a 2 nei primi tre esercizi e con un picco pari a 3,06 nel 2022. Ciò indica un maggiore ricorso all'indebitamento rispetto a Teseo e una struttura patrimoniale meno equilibrata. Tuttavia, nel 2024 l'indice scende a 1,80, mostrando un miglioramento della posizione finanziaria e un rafforzamento della componente patrimoniale.

Questo risultato consente di interpretare con maggiore cautela anche quanto emerso dall'analisi del ROE e del ROI. Elitron presenta infatti valori più elevati per entrambi gli indici, ma tale superiorità non dipende soltanto da una migliore redditività: essa è influenzata anche da una struttura patrimoniale meno ampia e da un maggiore ricorso al capitale di terzi. Di conseguenza, i risultati di Elitron devono essere letti insieme al diverso livello di patrimonializzazione e indebitamento delle due società, per evitare di considerare il ROE e il ROI più alti come un segnale automaticamente positivo.

TIGEC

Il TIGEC, acronimo di tasso di incidenza della gestione extracaratteristica, misura il contributo della gestione non caratteristica alla formazione del reddito netto d'esercizio.

Questo indicatore prende in considerazione tutte quelle componenti che non rientrano direttamente nell'attività tipica dell'impresa, come la gestione accessoria, finanziaria, straordinaria e tributaria. In questo modo, il TIGEC consente di comprendere in che misura tali aree incidono sul risultato finale dell'azienda, evidenziando il passaggio dal reddito operativo al reddito netto.

Valori inferiori a 1 indicano che la gestione extracaratteristica ha un effetto negativo sul reddito netto, che risulta quindi inferiore al reddito operativo caratteristico. Al contrario, valori superiori a 1 evidenziano un contributo positivo di tali componenti, con un conseguente incremento del reddito netto.

$$TIGEC = \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Reddito operativo caratteristico}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	0,90	1,19
2022	0,93	0,71
2023	0,76	0,62
2024	0,43	0,72

Il calcolo del TIGEC evidenzia come, nel periodo considerato, entrambe le aziende presentino valori prevalentemente inferiori ad 1. Ciò significa che la gestione extracaratteristica tende nella maggior parte dei casi a ridurre il reddito netto rispetto al reddito operativo caratteristico.

L'unica eccezione è rappresentata da Elitron nel 2021, anno in cui l'indice assume un valore pari a 1,19. In questo caso, infatti, il reddito netto risulta superiore al reddito operativo caratteristico, segnalando un contributo positivo della gestione extracaratteristica alla formazione del reddito d'esercizio.

Negli anni successivi, invece, sia Teseo sia Elitron mostrano valori inferiori a 1, anche se con valori diversi. Per Teseo l'indice diminuisce progressivamente, passando da 0,90 nel 2021 a 0,43 nel 2024. Elitron, dopo il valore positivo del 2021, registra un calo nel 2022 e nel 2023, per poi migliorare leggermente nel 2024.

Nel complesso, i risultati evidenziano come la gestione extracaratteristica tenda a ridurre il reddito netto di entrambe le società, incidendo negativamente sul valore del reddito netto.

ROS

Il ROS, acronimo di Return on Sales, rappresenta il tasso di rendimento sulle vendite, ovvero il margine di reddito generato dall'azienda per ogni unità di fatturato realizzata. Il ROS consente quindi di valutare l'efficienza operativa dell'impresa, permettendo sia confronti nel tempo all'interno della stessa azienda, sia comparazioni con altre imprese appartenenti al medesimo settore. Un valore elevato del ROS segnala una buona capacità dell'impresa di trasformare i ricavi di vendita in reddito operativo, indicando quindi una situazione positiva dal punto di vista gestionale e commerciale.

$$ROS = \frac{\text{Reddito operativo caratteristico}}{\text{Ricavi netti di vendita}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	12,78 %	3,01 %
2022	12,09 %	14,12 %
2023	8,98 %	10,81 %
2024	2,71 %	6,65 %

Dal calcolo del ROS, per Teseo si conferma una situazione positiva nei primi due anni oggetto di confronto, con valori pari al 12,78% nel 2021 e al 12,09% nel 2022. A partire dal 2023, tuttavia, l'indice mostra un peggioramento, scendendo all'8,98% e arrivando al 2,71% nel 2024.

La riduzione del ROS di Teseo non dipende soltanto dal calo dei ricavi di vendita, passati da circa 24 milioni di euro a circa 17 milioni nel 2024, ma soprattutto dal fatto che il reddito operativo caratteristico è diminuito in maniera più che proporzionale rispetto ai ricavi netti di vendita. Questo indica una minore capacità dell'impresa di trasformare il fatturato in reddito netto. Tale andamento è giustificato dalla società nella Relazione sulla gestione del bilancio 2024, dove il calo dell'attività viene ricondotto alla complessa situazione economica che stanno attraversando l'Europa e gli altri mercati mondiali, con conseguente contrazione delle attività produttive e dei consumi. Ciò ha determinato una diminuzione degli ordini da parte dei clienti e un aumento delle scorte di magazzino di merce invenduta, come emerso dalla riclassificazione dello Stato Patrimoniale, che evidenzia una crescita delle disponibilità di magazzino riconducibile proprio alla riduzione degli ordini della clientela.

Per Elitron, invece, il ROS evidenzia un forte miglioramento nel 2022, quando raggiunge il 14,12%, e si mantiene su un livello ancora elevato nel 2023, pari al 10,81%. Nel 2024 l'indice si riduce al 6,65%, ma rimane comunque superiore a quello di Teseo. Il ROS conferma quanto già emerso dall'analisi del ROE e del ROI, evidenziando un netto miglioramento della redditività nel biennio 2022-2023 e un successivo calo nel 2024. Tale peggioramento viene motivato nella Relazione sulla gestione del bilancio 2024, e, come osservato per Teseo, viene collegato al difficile contesto geopolitico ed economico internazionale, che ha determinato una contrazione dell'attività produttiva e una riduzione degli ordini da parte dei clienti.

Nel complesso, il confronto mostra due situazioni diverse: Teseo registra una riduzione della redditività delle vendite nel corso degli anni, soprattutto nel 2024, mentre Elitron presenta risultati più variabili ma generalmente migliori negli ultimi anni analizzati.

3.2 ANALISI PATRIMONIALE

L'analisi della situazione patrimoniale riveste un ruolo particolarmente rilevante nello studio della gestione aziendale, poiché consente di valutare se la struttura patrimoniale dell'impresa è adeguata per garantirne la sopravvivenza nel tempo e per tutelare gli interessi dei finanziatori esterni.

Tale analisi viene svolta attraverso gli indici di composizione, denominati così perché permettono di esaminare la struttura interna dell'attivo e del passivo dello Stato Patrimoniale. In questo modo è possibile verificare se gli impieghi e le fonti di finanziamento risultano equilibrati nella loro composizione.

3.2.1 Indici di composizione dell'attivo

Gli indici di composizione dell'attivo consentono di comprendere il grado di elasticità della struttura patrimoniale, ovvero la capacità dell'impresa di sostituire con rapidità ed efficienza i fattori produttivi non più adeguati al contesto in cui l'azienda opera.

In generale, più un'azienda presenta un attivo fisso elevato, più la sua struttura patrimoniale risulta rigida. Ad esempio, un'impresa caratterizzata da molti cespiti e da un elevato numero di dipendenti con contratti a tempo indeterminato avrà una struttura meno flessibile, poiché tali elementi sono difficili da modificare o ridurre nel breve periodo. In sintesi, l'attivo fisso rende la struttura più rigida, poiché è più difficile da dismettere o convertire rapidamente in liquidità.

Tuttavia, una minore rigidità non deve essere considerata automaticamente come un aspetto positivo. Essa potrebbe infatti dipendere dal fatto che l'azienda ricorra al leasing anziché all'acquisto diretto dei beni strumentali. Inoltre, potrebbe anche indicare una scarsa capacità di investire risorse nell'acquisto di beni strumentali.

Verranno quindi calcolati gli indici di rigidità e di elasticità degli impieghi, così da ottenere una prima valutazione della struttura patrimoniale delle due aziende. Successivamente, verrà calcolato l'indice di disponibilità del magazzino, l'indice di liquidità totale e l'indice di liquidità immediata.

RIGIDITÀ ED ELASTICITÀ DEGLI IMPIEGHI

Gli indici di rigidità e di elasticità degli impieghi sono due indicatori tra loro complementari, utilizzati per analizzare e confrontare la struttura patrimoniale di una o più aziende.

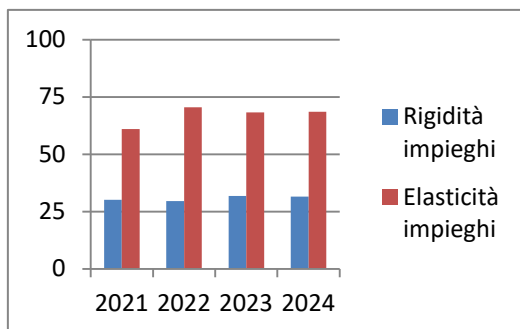
$$\text{Indice di rigidità degli impieghi} = \frac{\text{Attivo immobilizzato}}{\text{Totale impieghi}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	30,09 %	6,77 %
2022	29,58 %	5,88 %
2023	31,73 %	5,70 %
2024	31,47 %	5,97 %

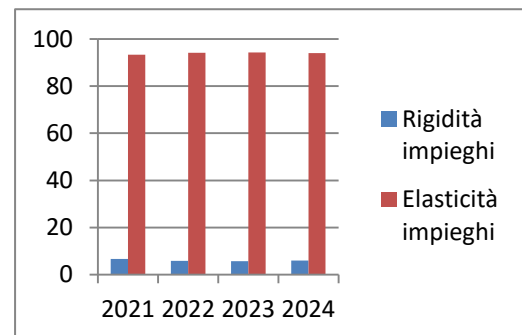
$$\text{Indice di elasticità degli impieghi} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Totale impieghi}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	69,91 %	93,23 %
2022	70,42 %	94,12 %
2023	68,27 %	94,30 %
2024	68,53 %	94,03 %

Teseo



Elitron IPM



Il calcolo degli indici di rigidità ed elasticità degli impieghi evidenzia che entrambe le aziende presentano una struttura patrimoniale prevalentemente elastica. Questa situazione segnala una maggiore flessibilità della struttura degli impieghi, dato che il capitale investito è rappresentata da elementi più facilmente liquidabili nel breve periodo.

Il dato risulta particolarmente evidente per Elitron, che presenta un indice di rigidità degli impieghi molto contenuto, intorno al 5%, per tutto il periodo considerato. Ciò significa che la quasi totalità degli impieghi è concentrata nell'attivo corrente. Da un lato, questa struttura può favorire una maggiore flessibilità; dall'altro, può anche indicare una limitata presenza di investimenti durevoli.

Teseo mostra invece una struttura comunque elastica, ma con un grado di rigidità più elevato rispetto a Elitron, pari a circa il 30% nel corso del quadriennio. Questo indica una maggiore incidenza delle immobilizzazioni sul totale degli impieghi e può essere letto come un segnale di maggiore equilibrio tra investimenti durevoli e attività correnti.

$$\text{Indice di disponibilità del magazzino} = \frac{\text{Disponibilità}}{\text{Totale impieghi}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	27,44 %	16,94 %
2022	35,62 %	25,05 %
2023	40,04 %	32,66 %
2024	43,16 %	31,40 %

Dal calcolo dell'indice di disponibilità del magazzino, per Teseo si osserva un aumento costante dell'indice nel corso del quadriennio, passando dal 27,44% del 2021 al 43,16% del 2024. Questo significa che, nell'ultimo esercizio, oltre il 40% degli impieghi è rappresentato da rimanenze di magazzino. Tale dato può essere collegato alla riduzione degli ordini e al rallentamento delle vendite già emersi dall'analisi precedente, oltre che a quanto indicato nella Relazione sulla gestione in merito al difficile contesto economico e geopolitico.

Anche Elitron mostra un aumento significativo dell'indice nei primi tre anni, passando dal 16,94% del 2021 al 32,66% del 2023. Nel 2024 il valore si riduce leggermente al 31,40%, ma rimane comunque su un livello elevato rispetto al primo anno analizzato. Questo andamento evidenzia una crescente incidenza del magazzino sugli impieghi, anche se in misura meno marcata rispetto a Teseo.

Nel complesso, entrambe le aziende mostrano un peso importante delle rimanenze, soprattutto per quanto riguarda Teseo. L'aumento del magazzino può essere confrontato con il calo delle vendite evidenziato dall'analisi del ROS: una minore quantità di merce venduta, infatti, genera un aumento di prodotti in magazzino.

$$\text{Indice di liquidità totale} = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}}{\text{Totale impieghi}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	42,46 %	76,30 %
2022	34,80 %	69,07 %
2023	28,23 %	61,65 %
2024	25,37 %	62,63 %

$$\text{Indice di liquidità immediata} = \frac{\text{Liquidità immediate}}{\text{Totale impieghi}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	19,31 %	45,99 %
2022	10,24 %	39,20 %
2023	5,18 %	27,73 %
2024	3,81 %	14,84 %

Dal calcolo degli indici di liquidità totale e immediata emerge una diminuzione delle liquidità rispetto al totale degli impieghi, soprattutto per quanto riguarda le liquidità immediate. Questo andamento risulta coerente con quanto osservato nell'analisi precedente con il calcolo dell'indice di disponibilità del magazzino che, al contrario, ha subito un aumento nel corso del quadriennio.

Per Teseo, l'indice di liquidità totale passa dal 42,46% del 2021 al 25,37% del 2024, mentre quello di liquidità immediata diminuisce dal 19,31% al 3,81%. Ciò evidenzia una riduzione delle disponibilità liquide e un maggiore peso delle rimanenze nella struttura degli impieghi.

Anche Elitron registra una diminuzione della liquidità immediata, che passa dal 45,99% del 2021 al 14,84% del 2024. L'indice di liquidità totale diminuisce fino al 2023, passando dal 76,30% al 61,65%, per poi aumentare leggermente al 62,63% nel 2024.

Nel complesso, entrambe le aziende mostrano una riduzione delle liquidità immediate e un aumento dell'incidenza del magazzino. L'andamento appare più evidente per Teseo, mentre Elitron mantiene comunque una quota elevata di attività liquide e liquidabili nel breve periodo, rispetto al totale degli impieghi.

3.2.2 Indici di composizione del passivo

Gli indici di composizione del passivo consentono di valutare il grado di patrimonializzazione di un'azienda, analizzando se il capitale a sua disposizione è costituito prevalentemente da mezzi propri oppure da risorse provenienti da finanziatori esterni.

I primi due indici che verranno calcolati sono l'indice di autonomia finanziaria e l'indice di dipendenza finanziaria, fondamentali per comprendere la composizione del capitale aziendale e il peso delle diverse fonti di finanziamento. Successivamente, verrà calcolato il quoziente di indebitamento, per analizzare il ricorso al capitale di debito da parte delle due aziende.

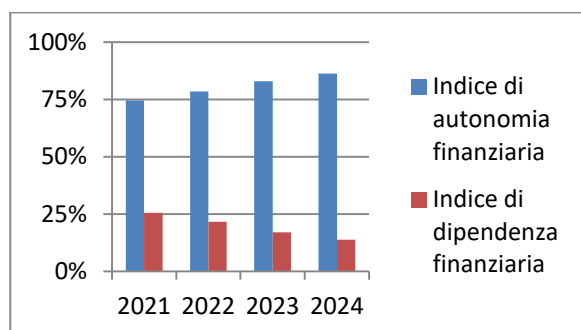
$$\text{Indice di autonomia finanziaria} = \frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Totale fonti}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	74,51 %	41 %
2022	78,36 %	42,26 %
2023	82,96 %	49,48 %
2024	86,20 %	60,39 %

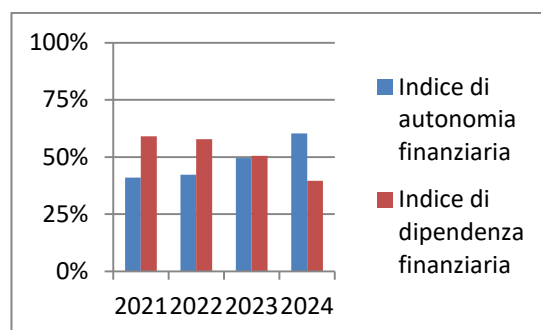
$$\text{Indice di dipendenza finanziaria} = \frac{\text{Passività correnti} + \text{Passività consolidate}}{\text{Totale fonti}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	25,49 %	59 %
2022	21,64 %	57,74 %
2023	17,04 %	50,52 %
2024	13,80 %	39,61 %

Teseo



Elitron IPM



Il calcolo dei due indici mostra, come già osservato nell'analisi reddituale e patrimoniale, l'elevato livello di patrimonializzazione di Teseo. L'azienda, infatti, presenta già nel 2021, primo anno oggetto di analisi, un indice di autonomia finanziaria pari al 74,51%, valore che aumenta costantemente nei tre anni successivi, fino a raggiungere l'86,20%.

Di conseguenza, Teseo evidenzia un basso livello di dipendenza finanziaria, in progressiva diminuzione nel periodo considerato. Questa situazione fornisce informazioni importanti: in primo luogo, segnala il grado di fiducia che i soci attribuiscono alla propria attività; in secondo luogo, rappresenta una forma di tutela nei confronti dei finanziatori esterni, i quali possono contare su un'ampia copertura patrimoniale.

La situazione risulta diversa per Elitron, che nei primi tre anni presenta un capitale di debito superiore al capitale proprio, come si può osservare dall'istogramma. Questo dato può far presumere un ricorso piuttosto elevato all'indebitamento. Tuttavia, è importante sottolineare come la situazione sia progressivamente migliorata nel corso del quadriennio, fino ad arrivare nel 2024 a un indice di autonomia finanziaria pari al 60,39%, superiore all'indice di dipendenza finanziaria per la prima volta nel periodo analizzato.

$$\text{Quoziente di indebitamento} = \frac{\text{Passività correnti} + \text{Passività consolidate}}{\text{Capitale proprio}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	34,22 %	143,88 %
2022	27,62 %	136,61 %
2023	20,54 %	102,10 %
2024	16,01 %	65,59 %

Il quoziente di indebitamento conferma quanto già evidenziato in precedenza in merito alla dipendenza finanziaria delle due aziende. Per Teseo, il ricorso al capitale di debito risulta poco rilevante, confermando una struttura patrimoniale fortemente basata sui mezzi propri.

Al contrario, per Elitron i valori assunti dal quoziente di indebitamento evidenziano un livello di ricorso al capitale di debito molto elevato, addirittura superiore al 100% nei primi tre anni osservati. Questo dato indica che, in tali esercizi, il capitale di debito supera il patrimonio netto, determinando una minore tutela nei confronti dei creditori e una struttura patrimoniale sbilanciata tra fonti esterne e capitale proprio.

Tuttavia, il miglioramento costante registrato nel corso del quadriennio rappresenta un segnale positivo per Elitron. In particolare, la riduzione del quoziente al 65,59% nel 2024 mostra un progressivo riequilibrio tra capitale proprio e capitale di terzi.

3.3 ANALISI FINANZIARIA

L'ultimo aspetto che verrà considerato in questa analisi di bilancio è quello finanziario. L'analisi finanziaria riguarda le diverse aree che compongono le fonti e gli impieghi e, attraverso degli indici di correlazione, consente di valutare in che modo le fonti di finanziamento contribuiscono alla copertura del fabbisogno complessivo dell'impresa.

3.3.1 INDICI DI STRUTTURA

Una struttura finanziaria equilibrata richiede che l'attivo fisso sia coperto da fonti di finanziamento di medio / lungo termine, in questo modo l'eccedenza delle fonti a lungo termine contribuisce a ridurre il rischio di tensioni finanziarie e garantisce una maggiore stabilità nella gestione aziendale.

Per valutare ciò, vengono calcolati due indici: il quoziente secondario e il quoziente primario di struttura.

$$\text{Quoziente secondario di struttura} = \frac{\text{Capitale proprio} + \text{Passivo consolidato}}{\text{Attivo fisso}}$$

Valori dell'indice superiori ad 1 possono essere considerati positivi, in quanto indicherebbero un'azienda capace di finanziare l'attivo fisso attraverso fonti di medio / lungo termine.

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	2,64	8,59
2022	2,70	9,79
2023	2,63	11,14
2024	2,76	11,77

Per avere una prospettiva ancora più chiara, tale indice può essere integrato dal quoziente primario di struttura:

$$\text{Quoziente primario di struttura} = \frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Attivo fisso}}$$

Anche in questo caso, si considerano positivi valori maggiori di 1, in quanto mostrerebbero un'azienda che è in grado di soddisfare il fabbisogno finanziario attraverso il solo capitale proprio, senza ricorrere al capitale di debito.

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	2,48	6,06
2022	2,65	7,19
2023	2,61	8,69
2024	2,74	10,12

Il calcolo dei due indici evidenzia valori ampiamente positivi per entrambe le aziende. In particolare, Elitron presenta valori molto elevati per entrambi gli indicatori, segnalando una buona capacità di coprire l'attivo immobilizzato attraverso fonti di medio / lungo periodo. Tuttavia,

questo dato non deve essere interpretato esclusivamente in senso positivo, poiché può dipendere anche da un livello piuttosto basso delle immobilizzazioni, come già osservato nel calcolo dell'indice di rigidità degli impieghi, che potrebbe indicare una limitata propensione ad investire in beni strumentali.

Teseo, invece, presenta valori più equilibrati rispetto a Elitron. In particolare, va sottolineata la differenza minima tra i due indici, aspetto che indica come l'attivo fisso venga coperto quasi interamente dal capitale proprio.

3.3.2 INDICI DI LIQUIDITÀ

Gli indici di liquidità consentono di valutare la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni finanziari di breve periodo, mantenendo una situazione finanziaria equilibrata.

Uno degli indicatori più utilizzati per misurare la liquidità di un'azienda è il quoziente di disponibilità, che consente di valutare se l'impresa sia in grado di far fronte agli impegni di breve periodo attraverso l'attivo corrente. Quest'ultimo comprende sia le risorse già disponibili in forma liquida, sia quelle che possono essere trasformate facilmente in liquidità.

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

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	3,40	2,23
2022	3,49	2,22
2023	4,14	2,58
2024	5,17	3,16

Il calcolo del quoziente di disponibilità evidenzia, per entrambe le aziende, una buona posizione finanziaria. Entrambe, infatti, presentano valori ampiamente superiori ad 1, a dimostrazione della presenza di risorse sufficienti a coprire i debiti di breve periodo.

Inoltre, per entrambe le società, i valori risultano quasi costantemente in aumento nel corso del quadriennio, segnalando un progressivo miglioramento nella capacità di coprire le passività correnti attraverso risorse già liquide o comunque facilmente liquidabili.

Tuttavia, è importante sottolineare come il quoziente di disponibilità comprenda anche le rimanenze di magazzino, che rappresentano poste di bilancio meno facilmente trasformabili in liquidità rispetto ad altre componenti dell'attivo corrente. Per questo motivo, soprattutto alla luce dell'aumento del peso del magazzino osservato in precedenza, l'indice deve essere interpretato con cautela e affiancato al quoziente secondario di tesoreria, che considera soltanto le liquidità immediate e le liquidità differite.

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	2,07	1,82
2022	1,72	1,63
2023	1,71	1,69
2024	1,92	2,11

$$\text{Quoziente secondario di tesoreria} = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}}{\text{Passivo corrente}}$$

Il quoziente secondario di tesoreria offre un'ulteriore prospettiva sulla capacità delle due imprese di far fronte ai debiti di breve periodo attraverso le risorse liquide o facilmente liquidabili.

Confrontando i risultati dei due indicatori, si può osservare come il quoziente di disponibilità sia in costante aumento nel corso del quadriennio, mentre il quoziente secondario di tesoreria presenti una diminuzione nei primi tre anni, seguita da una lieve ripresa nell'ultimo esercizio.

Questo andamento evidenzia l'incidenza del magazzino all'interno dell'attivo corrente delle due aziende, confermando una problematica già emersa nel corso dell'analisi, ovvero la diminuzione delle vendite e il conseguente aumento delle rimanenze.

La capacità delle due imprese di far fronte ai debiti di breve termine resta comunque positiva, visto che i valori del quoziente secondario di tesoreria risultano sempre superiori a 1, ma appare meno solida rispetto a quanto lasciava inizialmente intendere il solo quoziente di disponibilità.

3.3.3 INDICI DI ROTAZIONE

Gli indici di correlazione possono essere approfonditi con gli indici di rotazione, i quali quantificano il numero di volte in cui le risorse investite vengono recuperate nel corso dell'esercizio, attraverso lo svolgimento dell'attività aziendale

Indice di rotazione del capitale investito

L'indice di rotazione del capitale investito misura la capacità dell'azienda di generare ricavi in relazione al capitale investito, indicando quante volte quest'ultimo viene recuperato attraverso le vendite nel corso dell'esercizio. Un valore più elevato segnala una maggiore rapidità dell'impresa nel completare il ciclo produttivo e nel trasformare il capitale investito in ricavi.

$$\text{Indice di rotazione del capitale investito} = \frac{\text{Ricavi netti di vendita}}{\text{Capitale investito}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	0,40	0,80
2022	0,45	0,95
2023	0,49	1,08
2024	0,36	1,02

L'indice di rotazione del capitale investito evidenzia un risultato poco positivo per Teseo, che presenta valori sempre inferiori a 0,5. Questo dato potrebbe indicare un utilizzo non pienamente efficiente del capitale investito, poiché l'azienda riesce a generare un volume di ricavi limitato rispetto alle risorse impiegate.

La situazione appare leggermente migliore per Elitron, che parte da un valore pari a 0,80 nel 2021, per poi migliorare nel 2022 e nel 2023, quando raggiunge l'1,08. Nel 2024 si registra un lieve calo, ma l'indice rimane comunque superiore ad 1. Ciò segnala una maggiore efficienza rispetto a Teseo nel completamento dei cicli aziendali e nella trasformazione del capitale investito in ricavi.

Indice di rotazione del magazzino

L'indice di rotazione del magazzino misura quante volte, nel corso dell'esercizio, le scorte vengono rinnovate attraverso le vendite. Si tratta di un indicatore rilevante, poiché permette di valutare l'efficienza con cui l'azienda gestisce il proprio magazzino.

Valori più elevati indicano una maggiore capacità dell'impresa di smobilizzare le rimanenze e di limitare il rischio che la merce invenduta resti ferma in magazzino per periodi prolungati.

$$\text{Indice di rotazione del magazzino} = \frac{\text{Ricavi netti di vendita}}{\text{Disponibilità}}$$

Anno	Teseo	Elitron IPM
2021	1,46	4,72
2022	1,26	3,79
2023	1,23	3,30
2024	0,84	3,24

Per quanto riguarda l'indice di rotazione del magazzino, i dati relativi ai quattro anni oggetto di confronto non risultano particolarmente incoraggianti per entrambe le aziende, come era già possibile intuire da quanto emerso nel corso dell'analisi di bilancio in merito alle rimanenze.

Entrambe, infatti, mostrano un calo costante nel quadriennio, segnalando un peggioramento nella gestione del magazzino e una maggiore difficoltà nello smobilizzo delle scorte. Questo andamento risulta particolarmente evidente per Teseo, che passa da un valore pari a 1,46 nel 2021 a 0,84 nel 2024.

Anche Elitron registra una diminuzione, passando da 4,72 nel 2021 a 3,24 nel 2024. Tuttavia, i suoi valori restano comunque superiori a 3, indicando una gestione del magazzino decisamente più efficiente rispetto a quella di Teseo.

CONCLUSIONI

L'obiettivo del presente Elaborato è stato quello di effettuare un confronto tra due società operanti nello stesso settore e caratterizzate da attività simili. Le aziende oggetto dell'analisi sono state Teseo S.p.A. ed Elitron IPM S.r.l.; il confronto è stato svolto attraverso un'analisi per indici, prendendo in considerazione i tre aspetti che tradizionalmente la caratterizzano: reddituale, patrimoniale e finanziario. Tale confronto è risultato particolarmente interessante, poiché le due imprese presentano differenze rilevanti sia dal punto di vista patrimoniale, sia per quanto riguarda la composizione delle fonti di finanziamento.

Per quanto riguarda l'aspetto reddituale, Elitron è risultata l'azienda con i risultati migliori in termini di ROE, ROI e, nella maggior parte degli anni, anche di ROS. Questo evidenzia una buona capacità di generare redditività e di remunerare il capitale investito. Teseo, invece, ha mostrato valori complessivamente positivi nei primi tre anni del periodo analizzato, per poi registrare un peggioramento significativo nel 2024, dovuto principalmente alla diminuzione dei ricavi di vendita.

Tuttavia, i risultati migliori ottenuti da Elitron non dipendono esclusivamente da una maggiore efficienza reddituale, ma anche dalla sua struttura patrimoniale più contenuta e dal maggiore ricorso al capitale di debito rispetto a Teseo. Rivolgendo infatti l'attenzione all'aspetto patrimoniale, è emerso chiaramente come Teseo sia molto più patrimonializzata rispetto ad Elitron, mostrando un'elevata autonomia finanziaria e un basso livello di indebitamento. Ciò evidenzia una struttura patrimoniale più stabile grazie a una maggiore incidenza dei mezzi propri.

Elitron, al contrario, presenta una struttura maggiormente orientata al capitale di terzi, soprattutto nei primi anni del quadriennio. Tuttavia, va sottolineato come l'azienda abbia migliorato costantemente la propria posizione nel periodo oggetto di confronto, arrivando nel 2024 a una struttura finanziaria decisamente più equilibrata rispetto agli anni precedenti.

In merito all'ultimo aspetto analizzato, quello finanziario, il calcolo del quoziente di disponibilità ha evidenziato per entrambe le aziende una buona capacità di copertura delle passività a breve termine attraverso l'attivo corrente. Tuttavia, il quoziente secondario di tesoreria ha permesso di osservare con maggiore precisione il peso del magazzino all'interno dell'attivo corrente. Nel corso del quadriennio, infatti, entrambe le imprese hanno mostrato un'incidenza crescente delle rimanenze, cioè della componente più difficilmente trasformabile in liquidità nel breve periodo, soprattutto nel caso di Teseo.

In conclusione, l'analisi ha evidenziato una maggiore redditività da parte di Elitron, accompagnata però da una struttura finanziaria più esposta al capitale di debito rispetto a Teseo. Quest'ultima presenta, invece, una maggiore solidità patrimoniale e offre quindi maggiori garanzie nei confronti dei finanziatori esterni, pur mostrando nel 2024 difficoltà più evidenti sotto il profilo reddituale. Ne deriva, quindi, un quadro complessivo differente: Elitron appare più efficiente dal punto di vista della redditività, mentre Teseo mostra maggiore solidità patrimoniale e un minore ricorso al capitale di terzi.

BIBLIOGRAFIA

- G. Paolucci, Analisi di bilancio e finanziaria. Logica, finalità e modalità applicative. Franco Angeli, 2023
- Carlo Caramiello, Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale. Giuffrè editore, 1993

SITOGRAFIA

- <https://teseo.com/it/>
- <https://www.elitron.com/>