



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in

**ECONOMIA AZIENDALE**

LA RILEVANZA DELLE PERFORMANCES  
AZIENDALI NELLA PMI: ANALISI DI BILANCIO  
DELLA MONOPACK S.R.L.

“The importance of business performances in the SME:  
financial analysis of Monopack s.r.l.”

Relatore:  
Prof. D'Astore Francesco Giuseppe

Rapporto Finale di:  
Ceci Ilaria  
Matr. 1047605

Anno Accademico 2022/2023

## INDICE

INTRODUZIONE.....	p. 3
I. INQUADRAMENTO E OBIETTIVI DELL' ANALISI DI BILANCIO: LA RICLASSIFICAZIONE	
I.1 I DOCUMENTI DEL BILANCIO D'ESERCIZIO.....	p.6
I.2 LE DIVERSE FORME DEL BILANCIO.....	p. 10
I.3 LA CLAUSOLA GENERALE E I PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO.....	p. 12
I.4 L'UTILIZZO DEL BILANCIO NEL MANAGEMENT AZIENDALE.....	p. 14
II. GLI INDICATORI PER L' ANALISI DI BILANCIO	
II.1 LE FASI RILEVANTI DELL' ANALISI DI BILANCIO E I METODI DI ANALISI.....	p. 18
II.2 ANALISI PER MARGINI E INDICI.....	p. 23
II.3 GLI INDICATORI DELLA CRISI D'IMPRESA.....	p. 39
III. APPLICAZIONE PRATICA: IL BILANCIO DELLA MONOPACK S.R.L.	
III.1 L'AZIENDA.....	p.43
III.2 L' ANALISI PER MARGINI.....	p.50
III.3 L' ANALISI PER INDICI.....	p. 56
IV. CONCLUSIONI.....	p. 76
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA.....	p. 78

## INTRODUZIONE

Il bilancio di esercizio è il fondamentale modello di rappresentazione e sintesi di tutti i principali aspetti patrimoniali, economici e finanziari di un'azienda, nonché il mezzo mediante il quale l'azienda stessa comunica all'esterno le informazioni circa questi aspetti.

Si possono individuare di fatto 3 funzioni principali di questo documento:

- **STRUMENTO DI RENDICONTAZIONE**

La funzione primaria è quella di trasmettere alla proprietà informazioni adeguate a poter valutare l'operato degli amministratori che concretamente dirigono l'azienda nella governance quotidiana. Questo documento raccoglie quindi la sintesi dell'operato annuale degli amministratori nei vari ambiti, permettendo di dare un giudizio complessivo del loro operato.

- **STRUMENTO INTERNO DI CONTROLLO**

Essendo uno strumento di sintesi della gestione, è un importante documento per gli amministratori stessi che consente loro di comprendere se le scelte che si stanno portando avanti sono adeguate, se si necessita di modifiche e in quali ambiti (riduzione dei costi fissi? Necessità di aumentare i margini? Esigenza di esternalizzazione di alcune lavorazioni eccessivamente gravose?).

Da qui deriva poi la possibilità di dipingere degli scenari futuri che ci si può trovare ad affrontare in modo da non farsi cogliere impreparati, sapendo cogliere le opportunità e affrontare le sfide che il mondo di domani potrà presentare.

- **PACCHETTO INFORMATIVO PER LETTORI ESTERNI**

C'è da tener conto che un'azienda deve interloquire e relazionarsi con una serie di stakeholders esterni (i "portatori di interesse"), ognuno dei quali avrà necessità di acquisire informazioni diverse in base alle proprie finalità: ad esempio, le banche vorranno conoscere la solidità finanziaria dell'azienda e la sua capacità di saldare i propri debiti; i dipendenti vorranno cogliere la solidità in termini di "capacità di poter garantire lavoro e stipendi nel lungo periodo"; i clienti e i fornitori vorranno comprendere l'affidabilità della realtà aziendale con la quale entrano in contatto sotto il profilo economico, finanziario ed etico.

Le aziende hanno acquisito sempre più una grande rilevanza nella vita dell'intera società: pensiamo alla capacità di creare o distruggere posti di lavoro, alla possibilità di inquinare o di inserirsi in

un'economia circolare tramite il riuso e il riciclo, alla volontà di consumare risorse naturali in maniera indiscriminata o di rigenerarle per salvaguardare il pianeta: per questo negli ultimi anni si è molto ampliato il ventaglio degli stakeholders che ruotano attorno all'azienda e di conseguenza le informazioni che vogliono acquisire relativamente all'operato della stessa.

Per questo motivo il bilancio si è arricchito negli ultimi anni di altri documenti che ampliano le informazioni contenute nello Stato Patrimoniale o nel Conto Economico: pensiamo al Bilancio Sociale, uno strumento di rendicontazione che permette di comunicare efficacemente in maniera chiara e trasparente, al fine di ottenere un elevato grado di consenso sociale (elemento essenziale per il raggiungimento di qualsiasi obiettivo di tipo reddituale e competitivo); si tratta dunque di un documento da affiancare a quelli già esistenti, riuscendo a fornire ai soggetti interessati le informazioni sugli effetti sociali e ambientali che derivano dalle scelte delle aziende.

Il bilancio permette di conoscere gli andamenti della gestione passata e le prospettive economico-finanziarie future, al fine di comprendere le cause che hanno influenzato la formazione del reddito e del patrimonio portando a una modifica sostanziale della struttura economico-finanziaria dell'impresa.

Tuttavia tale documento, finalizzato alla rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria e reddituale, e redatto così come prevede la normativa civilistica, non riesce ad esprimere al meglio il proprio potenziale informativo, e per questo motivo necessita di essere sottoposto ad opportune elaborazioni tramite l'utilizzo di tecniche specifiche: è qui che si colloca la "riclassificazione del bilancio". Queste analisi svolgono un processo a ritroso, teso a capire i fatti d'impresa per formulare giudizi sull'economicità aziendale.

Partendo dunque da quello che è l'inquadramento e gli obiettivi dell'analisi di bilancio, si scenderà nel dettaglio delle modalità di riclassificazione e nelle tecniche di analisi nei primi due capitoli di questo lavoro, per passare poi alla definizione di una serie di indici fondamentali alla definizione di un giudizio complessivo e di dettaglio di un'azienda; l'ultimo step sarà l'applicazione pratica nell'ultimo capitolo delle tecniche viste, andando a riclassificare il bilancio della Monopack s.r.l. e a estrapolare un serie di informazioni che permetteranno di esprimere dei giudizi a riguardo ponendo a confronto i dati provenienti dagli ultimi 3 bilanci (2020, 2021 e 2022), evidenziando così gli effetti del Covid e del post-pandemia.

Tale azienda è una microimpresa del territorio Piceno nella quale occupo personalmente un ruolo di Responsabile in ambito amministrativo e un posto nella compagine sociale, per cui ritengo che questo studio possa essere di elevata utilità e possa rappresentare una concreta applicazione di quanto appreso nell'intero percorso accademico.

# CAPITOLO I - INQUADRAMENTO E OBIETTIVI DELL'ANALISI DI BILANCIO: LA RICLASSIFICAZIONE

## I.1 I DOCUMENTI DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

Definiamo anzitutto formalmente il bilancio d'esercizio come **“l'insieme dei documenti contabili che un'impresa deve redigere periodicamente, ai sensi di legge, allo scopo di perseguire il principio di verità ed accertare in modo chiaro, veritiero e corretto la propria situazione patrimoniale e finanziaria, al termine del periodo amministrativo di riferimento, nonché il risultato economico dell'esercizio stesso.”**

Il bilancio si compone di 4 documenti fondamentali: STATO PATRIMONIALE, CONTO ECONOMICO, NOTA INTEGRATIVA e RENDICONTO FINANZIARIO (obbligatorio dal 1 Gennaio 2016 se il bilancio è in forma ordinaria).

Le fonti principali per la redazione del bilancio possono essere molteplici; le norme civilistiche e i Principi Contabili Nazionali (OIC) orientano il bilancio in modo tale che dia informazioni rivolte principalmente ai soci e creditori, infatti tali informazioni sono volte a determinare la solidità del patrimonio aziendale (principale garanzia posta a tutela dei creditori della società).

I Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS impostano invece il bilancio rivolgendolo agli investitori che devono prendere decisioni riguardo l'azienda in questione (saranno quindi più orientati a determinare il reddito potenziale o realizzabile della società).

Riprendendo i documenti che costituiscono il bilancio, analizziamoli più nello specifico.

1- **STATO PATRIMONIALE** (contenuto definito dall'Art. 2424 del C.C.) → rappresenta la situazione aziendale alla chiusura dell'esercizio, in particolare il capitale lordo di funzionamento: in tale prospetto deve essere evidenziata la situazione patrimoniale e finanziaria della società che compone l'attivo, quella che compone il passivo e, come differenza tra le due, il patrimonio netto.

A livello di struttura, lo stato patrimoniale prevede due sezioni divise (attivo e passivo) e contrapposte (affiancate) o sovrapposte (una di seguito all'altra); riguardo l'articolazione prevede invece 4 livelli: le **macroclassi** (individuate da lettere maiuscole, che sono 4 per l'attivo e 5 per il passivo); le **classi** (individuate da numero romano); le **voci** (individuate da numero arabo); le **sottovoci** (precedute da lettere maiuscole).

<b>Schema Stato patrimoniale</b>	
<b>Attivo</b>	
A)	Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti
B)	Immobilizzazioni
C)	Attivo circolante
D)	Ratei e risconti
<b>Passivo</b>	
A)	Patrimonio netto
B)	Fondi per rischi e oneri
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato
D)	Debiti
E)	Ratei e risconti

Tab. I.1.1

Nella sezione dell'**attivo** sono presenti i crediti dell'azienda nei confronti di terzi (clienti, etc.), tutti i beni e le proprietà possedute dall'azienda (fabbricati, macchinari, attrezzature) utilizzati per l'esercizio dell'attività, le disponibilità liquide (cassa, saldi attivi dei conti correnti).

Il criterio di base utilizzato dal legislatore per l'organizzazione delle poste di questa sezione è il criterio della **destinazione**, decisa prevalentemente in azienda dagli amministratori: cioè gli amministratori definiscono se un acquisto fa parte dell'attivo circolante oppure delle immobilizzazioni, in base appunto a quale è la destinazione di tale acquisto; deroga a tale criterio è rappresentata dai crediti. Essi vengono distinti tra **crediti di funzionamento** (nell'attivo circolante) e **crediti di finanziamento** (nelle immobilizzazioni finanziarie), pertanto la distinzione avviene in base alla loro **natura**.

Nella sezione del **passivo** troviamo invece tutte le fonti di finanziamento di cui l'azienda necessita per portare avanti le proprie attività: dunque sono presenti il patrimonio netto (cioè il debito ideale della società verso i suoi proprietari, costituito da riserve e capitale sociale), gli accantonamenti per fondi e i debiti dell'azienda verso terzi (TFR destinato ai dipendenti, fornitori, banche, ...).

Il criterio di base utilizzato invece dal legislatore per l'organizzazione delle poste di questa sezione è quello della **natura delle fonti di finanziamento** (in primis mezzi propri e di terzi), ma non mancano deroghe in merito.

2- **CONTO ECONOMICO** (contenuto definito dall'Art. 2425 del C.C.) → Fornisce informazioni in merito alla situazione economica della società, tramite l'indicazione dei costi sostenuti e dei ricavi conseguiti dall'azienda nel corso dell'esercizio: dalla differenza tra costi e ricavi deriva l'utile o la perdita dell'esercizio, cioè il risultato economico conseguito. L'elemento di raccordo tra il conto economico e lo stato patrimoniale è rappresentato dall'utile dell'esercizio (o la perdita) che se non distribuito ai soci entrerà a far parte del patrimonio dell'azienda nell'ambito del capitale netto.

A livello di struttura, il conto economico prevede una forma scalare con alternanza di costi e ricavi per la determinazione di risultati parziali e riguardo l'articolazione prevede invece 3 livelli: le **macroclassi** (individuate da lettere maiuscole, che sono 4); le **voci** (individuate da numeri arabi); le **sottovoci** (individuate da lettere minuscole). Dunque a differenza dello Stato Patrimoniale non ci sono le classi precedute dal numero romano.

<b>Schema Conto economico</b>	
<b>A) Valore della produzione</b>	1) ricavi delle vendite e delle prestazioni 2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti 3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione 4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni 5) altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio
<b>B) Costi della produzione</b>	6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci 7) per servizi 8) per godimento di beni di terzi 9) per il personale 10) ammortamenti e svalutazioni 11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci 12) accantonamenti per rischi 13) altri accantonamenti 14) oneri diversi di gestione
<b>Differenza tra valore e costi della produzione (A – B)</b>	
<b>C) Proventi e oneri finanziari</b>	15) proventi da partecipazioni 16) altri proventi finanziari 17) interessi e altri oneri finanziari 17-bis) utili e perdite su cambi
<b>D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie</b>	18) rivalutazioni 19) svalutazioni
<b>Risultato prima delle imposte (A-B+-C+-D)</b>	
20) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate 21) utile (perdite) dell'esercizio	

Tab. I.1.2



Il criterio di base utilizzato dal legislatore per l'organizzazione delle poste di questo schema è la **divisione per aree gestionali**, dove ciascuna area corrisponde a un raggruppamento delle macroclassi, per cui si ha:

- **GESTIONE ECONOMICA** in senso ampio (macroclassi A e B), che contengono sia la **gestione caratteristica** (cioè quella che ha a che fare con l'attività tipica dell'azienda) che la **gestione extracaratteristica** (cioè la gestione parallela a quella caratteristica, che produce costi e ricavi non pertinenti all'attività tipica dell'azienda) che la **gestione straordinaria** (elementi straordinari/accidentali).
- **GESTIONE FINANZIARIA** in senso ampio (macroclassi C e D), che contengono sia la **gestione dei finanziamenti** e delle attività finanziarie possedute dall'azienda, che la **gestione straordinaria**. Per **gestione straordinaria** si intendono componenti straordinari di reddito che derivano da eventi fortuiti, casuali, indipendenti dalla volontà aziendale (incendi, furti, alluvioni, donazioni ricevute, vincite di premi, ecc.); oppure che derivano da eventi occasionali (non riferibili alla gestione tipica) e che si manifestano sporadicamente; oppure che derivano da "eredità" di esercizi precedenti (costi/ricavi di competenza di esercizi precedenti); infine che derivano da cambiamenti nei criteri di valutazione degli elementi patrimoniali.
- **GESTIONE TRIBUTARIA** che comprende tutte le imposte correnti, differite, anticipate.

3- **NOTA INTEGRATIVA** (contenuto definito dall'Art. 2427 del C.C.) → E' un documento che fa parte integrante del bilancio d'esercizio: in esso devono essere riportate tutte le informazioni che consentono una più veritiera e corretta rappresentazione della situazione economica patrimoniale e finanziaria della società, quali ad esempio l'illustrazione dei criteri contabili adottati, l'indicazione delle informazioni, dei dettagli e delle motivazioni relative all'iscrizione di alcune voci dello stato patrimoniale e del conto economico e altre informazioni di varia natura. Questo documento ha 3 funzioni logiche interconnesse, distinguibili tra loro spesso con estrema difficoltà:

- 1- Funzione descrittiva, illustra i valori espressi negli schemi per agevolarne la comprensione.
- 2- Funzione specificatamente informativa, offre dati e informazioni che non possono trovare spazio negli schemi.
- 3- Funzione esplicativa, spiega l'iter di formazione dei valori espressi negli schemi.

Riguardo le fonti della nota integrativa, c'è da dire che oltre quanto specificato dall'Art. 2427 del C.C., l'art. 2423 ci dice che se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire le informazioni complementari allo scopo.

4- **RENDICONTO FINANZIARIO** → Questo documento è volto a rappresentare l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine del periodo, e i flussi monetari che hanno determinato la variazione nel corso dello stesso; spiega quindi da dove derivano le disponibilità liquide e come sono state impiegate dall'azienda nel corso dell'esercizio).

A livello di struttura, il rendiconto finanziario prevede una forma scalare con alternanza di costi e ricavi per la determinazione di certe marginalità che solo da questo prospetto possono emergere.

## **I.2 LE DIVERSE FORME DEL BILANCIO**

Il bilancio d'esercizio è redatto obbligatoriamente solo dalle società di capitali, mentre per le società di persone tale obbligo non sussiste, e può presentarsi in 3 forme differenti:

- **Bilancio in forma ordinaria:** è il più esteso, il più ricco di informazioni e il più completo.

L'art. 2423 c.c., in vigore dal 2016, al primo comma stabilisce che gli amministratori devono redigere il bilancio d'esercizio in forma ordinaria, costituito da Stato Patrimoniale, Conto Economico, Rendiconto Finanziario e Nota Integrativa.

Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio.

Questa forma di bilancio riguarda dunque le Società quotate in Borsa che hanno emesso titoli negoziati in mercati regolamentati o quelle che superano i limiti per redigere il bilancio in forma abbreviata (che vediamo di seguito).

- **Bilancio in forma abbreviata:** questo tipo di bilancio può essere redatto dalle Società di capitali che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti (piccole imprese):

- totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale: 4.400.000 €
- ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 €

- dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.

È evidente quindi che ci siano delle stringenti condizioni dimensionali da rispettare per poter applicare questa forma di bilancio rispetto alla forma ordinaria (certamente più complessa e quindi anche più onerosa da realizzare); tuttavia, proprio per conformazione del tessuto economico del nostro Paese, emerge che il 90% circa delle aziende italiane redige il bilancio in forma abbreviata.

Le semplificazioni di questa forma di bilancio sono molteplici, e riguardano diversi aspetti. Ad esempio, nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico alcune voci vengono accorpate; ci sono delle semplificazioni a livello di criteri di valutazione per alcune poste dell'attivo e del passivo dello Stato Patrimoniale; c'è l'esonero dalla redazione del Rendiconto finanziario; la Nota Integrativa risulta più snella potendo omettere alcune informazioni.

**- Bilancio delle micro imprese:** sono considerate micro-imprese le società che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

- totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale: 175.000 €
- ricavi delle vendite e delle prestazioni: 350.000 €
- dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 5 unità.

Le micro-imprese possono redigere un bilancio ancora più semplificato, tanto da essere esonerate dalla stesura del Rendiconto Finanziario, della Nota Integrativa (quando in calce allo Stato Patrimoniale risultino le informazioni previste dal primo comma dell'art. 2427 c.c., cioè l'importo complessivo degli impegni, delle garanzie e delle passività potenziali non risultanti dallo Stato Patrimoniale, e l'ammontare dei compensi, delle anticipazioni e dei crediti concessi agli amministratori ed ai sindaci).

Le micro-imprese sono esonerate anche dalla relazione sulla gestione quando in calce allo Stato Patrimoniale risultino le informazioni richieste dall'art. 2428 c.c., cioè il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, e il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio.

Nelle micro-imprese pertanto il bilancio d'esercizio può essere composto soltanto dallo Stato Patrimoniale e dal Conto Economico, per i quali sono previsti forma, struttura e contenuti uguali a quelli del bilancio in forma abbreviata. Nel caso in cui le imprese che rientrano nella classe delle micro-imprese volessero

comunque presentare il bilancio completo di Nota Integrativa ed eventuale Rendiconto Finanziario, dovranno redigere e depositare il bilancio in forma abbreviata usando la relativa tassonomia.

Al pari delle piccole imprese, anche le microimprese potranno comunque presentare il bilancio in forma ordinaria.

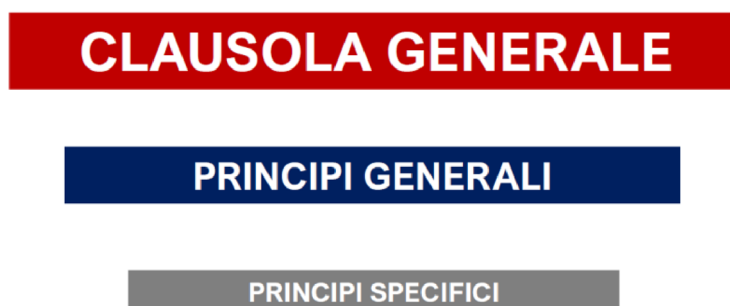
	Bilancio ordinario	Bilancio in forma abbreviata	Microimprese
Stato patrimoniale	sì	sì	sì
Conto economico	sì	sì	sì
Rendiconto finanziario	sì	Esonero	Esonero
Nota integrativa	sì	sì	Poss. esonero
Relazione sulla gestione	sì	Poss. esonero	Poss. esonero

Tab. I.2.1

### I.3 LA CLAUSOLA GENERALE E I PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO

La redazione del bilancio è impostata secondo lo schema di piramide deduttiva, secondo la quale dai principi più astratti e generali si giunge per deduzione a ricavare regole specifiche da applicarsi alle singole voci di bilancio: la **clausola generale** è certamente la più generica, a seguire ci sono i **principi generali** (o **postulati**) più specifici e operativi e infine i **principi specifici** relativi ad apposite poste del bilancio.

La logica di fondo è che se si rispettano i principi specifici, si rispettano anche i principi generali e quindi la clausola generale.



Imm. I.3.1

L'art. **2423** del C.C. è il primo articolo che parla del bilancio e recita:

**“il bilancio deve essere redatto con CHIAREZZA e deve rappresentare in modo VERITIERO e CORRETTO la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell’esercizio”.** Ma vediamo nello specifico cosa significa questa definizione, fondamentale per comprendere l’essenza del bilancio.

- **CHIAREZZA:** comprensibilità delle informazioni contenute nel bilancio.

È necessario garantire al lettore, purchè dotato delle conoscenze tecnico-contabili di base, la corretta interpretazione dell’andamento economico dell’impresa e della sua struttura patrimoniale e finanziaria.

- **RAPPRESENTAZIONE VERITIERA:** non si pretende una verità oggettiva in quanto sono presenti valori congetturati e stimati.

Si richiede però che le stime siano attendibili, cioè siano frutto di una valutazione basata su elementi consistenti e tecniche di valutazione ben precise.

- **RAPPRESENTAZIONE CORRETTA:** assenza di arbitrio, applicazione di principi e regole con lealtà e buona fede.

I principi generali (postulati) danno più concretezza alla clausola generale, sono 7 e definiti dall’OIC 11:

**1- RILEVANZA.** La rilevanza ha una doppia accezione: valutazione quantitativa, cioè si fissano delle soglie sulla base di quali determinare la rilevanza o meno di un dato; valutazione qualitativa, cioè si decide se dare un’informazione su un elemento o meno, andando a valutare se ha un impatto sull’interpretazione di chi legge il bilancio.

**2- PRUDENZA ESTIMATIVA.** Secondo questo principio si possono indicare in bilancio esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell’esercizio e si deve tener conto dei rischi e delle perdite di competenza dell’esercizio anche se non definitivamente realizzate; questo significa che i ricavi devono essere certi per essere iscritti, mentre i costi sono iscritti anche se presunti (si parla appunto di *prudenza estimativa*).

**3- PROSPETTIVA DI CONTINUAZIONE DELL’ ATTIVITÀ.** La valutazione delle voci di bilancio va operata tenendo conto del fatto che l’azienda costituisce un complesso economico destinato a produrre reddito per un prevedibile arco di tempo futuro (almeno 12 mesi).

La valutazione va fatta ogni anno dagli amministratori e l'incapacità di andare avanti può essere data dal fatto che l'azienda è in crisi, non riuscendo più a produrre ricchezza, oppure i soci possono voler sciogliere la società perché non vi è più l'accordo tra loro.

**4- PREVALEZA DELLA SOSTANZA SULLA FORMA.** Quando l'amministratore redige il bilancio deve tener conto più della reale sostanza economica dell'operazione rispetto alla sua forma contrattuale.

**5- COMPETENZA ECONOMICA.** Si deve tener conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla loro data d'incasso o di pagamento; questo è dunque un principio operativo perché ci dice operativamente se un costo o un ricavo è di competenza dell'esercizio.

**6- VALUTAZIONE SEPARATA.** Gli elementi eterogenei compresi all'interno di singole voci devono essere valutati separatamente (ad esempio: la valutazione delle materie prime differenti va fatta separatamente).

**7- COSTANZA DI APPLICAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE.** I criteri di valutazione delle singole poste di bilancio non devono essere modificati da un anno all'altro, con possibilità di deroga in casi eccezionali: va indicato in tal caso nella Nota Integrativa che c'è stato il cambio di criterio di valutazione e va spiegato il perché del cambiamento.

**8- COMPARABILITÀ.** Per ogni voce deve essere indicato l'importo della voce corrispondente dell'esercizio precedente, per consentire l'immediata comparazione temporale.

#### **1.4 L'UTILIZZO DEL BILANCIO NEL MANAGEMENT AZIENDALE**

Dopo aver introdotto il bilancio, aver esposto da cosa si compone, quali sono i criteri per redigerlo e quali sono i suoi obiettivi, analizziamo meglio la sua utilità applicata al management d'impresa (in particolare le PMI).

Ad oggi, sono ancora poche purtroppo le PMI che fanno analisi di bilancio, ma cerchiamo di comprendere il perché. Facendo un passo indietro, definiamo le PMI secondo la disciplina comunitaria in materia (Raccomandazione della Commissione europea 2003/361/CE del 6 maggio 2003):

La categoria delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese (complessivamente definita PMI) è costituita da imprese che:

- a) hanno meno di 250 occupati, e

- b) hanno un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro, oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 43 milioni di euro.

Nell'ambito della categoria delle PMI, si definisce piccola impresa l'impresa che:

- a) ha meno di 50 occupati, e
- c) ha un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 10 milioni di euro.

Nell'ambito della categoria delle PMI, si definisce microimpresa l'impresa che:

- a) ha meno di 10 occupati, e
- d) ha un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 2 milioni di euro.

I due requisiti di cui alle lettere a) e b) sono cumulativi, nel senso che tutti e due devono sussistere.

È facile quindi comprendere che l'analisi di bilancio risulta molto importante alla luce degli obiettivi definiti già in fase introduttiva, unendo ciò al fatto che circa il 90% del tessuto economico italiano è costituito da PMI si potrebbe pensare che tale pratica sia ampiamente diffusa nel nostro Paese, ma nella realtà dei fatti vediamo che non è così.

Certamente una causa fondamentale risiede nel fatto che moltissime piccole imprese italiane sono nate con "vocazione produttiva": il punto di forza era cioè "saper fare", perseguire la qualità del prodotto ad ogni costo, trascurando quindi tutto lo sviluppo do competenze di finanza e controllo di gestione. Vero è che questo approccio ha portato all'affermazione del Made In Italy in tutto il mondo, con la sua gloriosa fama che tutt'oggi gli è riconosciuta. Ma è evidente anche come tutto ciò oggi sia cambiato, poiché saper leggere bene i numeri può fare la differenza dentro la strategia e la gestione di un'impresa. Capire su quali prodotti conviene investire e quali lavori si possono trascurare determina la differenza tra la crescita o il declino di un'azienda.

Indubbiamente un altro elemento che ha ostacolato la diffusione di tale pratica nelle PMI è il grado di difficoltà: l'analisi di bilancio è una tecnica molto specifica che necessita di specifiche competenze trasversali, motivo per cui spesso nelle piccole imprese familiari sono venute a mancare figure con queste competenze; il profilo del tipico imprenditore italiano degli anni '70-'90 è un profilo molto pragmatico, solido, instancabile, abile nella contrattazione e scaltro venditore, con mille pregi ma anche poche basi a livello soprattutto finanziario.

A tal proposito c'è da considerare anche il problema del coinvolgimento dei manager esterni nelle imprese familiari nella gestione: la professionalizzazione rappresenta un momento di transizione importante dell'impresa familiare, spesso percepito dalla famiglia proprietaria come una possibile minaccia al mantenimento della propria SEW (per SEW si intende la *Socioemotional Wealth Theory* secondo cui nelle imprese familiari il confine tra business e famiglia sono molto labili, con la conseguenza che spesso le emozioni e gli obiettivi legati al nucleo familiare finiscono per sovrapporsi con le esigenze di performance aziendale).

La presenza di un manager esterno, tuttavia, può avere per l'organizzazione l'effetto benefico di moderare l'impatto che gli obiettivi non economici hanno nelle decisioni strategiche aziendali, riorientando i goal aziendali verso considerazioni più strettamente di performance: tale effetto di bilanciamento si concretizza attraverso il diverso set di preoccupazioni e priorità che caratterizza il manager esterno rispetto a un membro della famiglia. Sebbene sia stata ormai superata l'idea che i manager esterni abbiano un approccio impersonale e non emotivo nel processo decisionale, è comunque ragionevole pensare che essi siano *decision-makers* meno sensibili alle dinamiche familiari interne rispetto ai membri della famiglia. Con ciò non si intende affermare che i manager familiari siano meno capaci a gestire il business rispetto a soggetti esterni, si suggerisce piuttosto che coinvolgere manager non appartenenti alla famiglia e delegare loro parte delle decisioni può essere di beneficio per l'intera organizzazione.

Negli ultimi anni la rapida e spesso imprevedibile mutevolezza in ambito economico (pensiamo alle disastrose conseguenze della pandemia da Covid-19), tecnologico (come le nuove dirompenti tecnologie che rivoluzionano interi settori) e legislativo (pensiamo alle sempre più frequenti inversioni di tendenza dettate da cambiamenti legislativi definiti a livello centrale in Europa) hanno evidenziato la sempre maggiore rilevanza nella pianificazione strategica d'azienda soprattutto per le aziende di minore dimensione, sia condotta internamente che con l'ausilio di figure professionali esterne, mettendo in evidenza l'esigenza di una pianificazione a livello economico, patrimoniale e finanziario che si svolge mediante soprattutto l'analisi di bilancio:

- a livello economico, consiste nella misurazione di margini
- a livello patrimoniale, consiste nella misurazione della solidità dell'azienda
- a livello finanziario, consistente nella misurazione delle disponibilità liquide



Tutto quanto esposto in merito all'analisi di bilancio, si ricollega al mantenimento dei quattro requisiti di aziendaleità senza i quali l'azienda non può sussistere.

**ECONOMICITÀ** è il criterio a cui devono ispirarsi i manager per guidare l'azienda verso il loro fine; si parla di **efficacia strategica** (cioè la capacità di raggiungere un determinato obiettivo prefissato) e di **efficienza produttiva** (il mezzo per ottenere l'obiettivo prefissato).

**AUTONOMIA** significa che le scelte fondamentali della gestione non devono essere condizionate da soggetti terzi, devono svilupparsi in maniera libera ma non "anarchica" in quanto sono sempre finalizzate all'equilibrio economico. L'autonomia presuppone l'economicità, cioè se si opera in economicità si riescono ad avere le risorse finanziarie e quindi non si è vincolati a soggetti finanziatori esterni nelle scelte da prendere.

La **DURATA** è la capacità di durare nel tempo nel perseguire il proprio fine, collegata a sua volta all'ultima caratteristica che è la **SISTEMATICITÀ**, ovvero il coordinamento dell'azienda come un insieme di elementi organicamente connessi tra loro da aspetti economici, finanziari, monetari e operativi.

Per poter far durare l'azienda è necessario che essa evolva, pertanto coloro che hanno il governo del sistema impresa ne orientano i comportamenti operando in modo da offrire adeguata soddisfazione degli scopi di molteplici soggetti coinvolti (gli stakeholders di cui è stato già parlato). Per soddisfare tali attori è necessario raggiungere e mantenere nel tempo determinate condizioni: primo fra tutti l'equilibrio economico, in condizioni di sostenibilità ambientale e sociale; la creazione di valore per la comunità; l'arricchimento del patrimonio di risorse disponibili; infine il rafforzamento delle capacità di utilizzazione delle risorse disponibili.

Il mantenimento nel tempo delle condizioni per soddisfare gli obiettivi di tutti gli stakeholders, trovando un corretto equilibrio tra le possibili diverse istanze, è appunto alla base dell'evoluzione dell'impresa.

Passiamo ora a un ambito un po' più operativo, vedendo più nel dettaglio nel successivo capitolo di cosa si sostanzia l'analisi di bilancio e quali sono gli indicatori da calcolare per poter estrapolare tutta una serie di informazioni rilevanti per guidare le decisioni del management d'azienda.

## CAPITOLO II – GLI INDICATORI PER L'ANALISI DI BILANCIO

### II.1 LE FASI RILEVANTI DELL'ANALISI DI BILANCIO E I METODI DI ANALISI

L'analisi di bilancio mira a comprendere e interpretare l'andamento economico, finanziario e patrimoniale di un'azienda attraverso lo studio del bilancio d'esercizio, permettendo una valutazione quantitativa dello stato di salute di un'impresa mediante confronti intertemporali sulle performance aziendali e confronti con l'andamento dei concorrenti, per quanto desumibile dai bilanci pubblici. Questa analisi deve essere inoltre arricchita da valutazioni di tipo qualitativo, basate su informazioni non-finanziarie possedute genericamente dagli amministratori che quotidianamente operano all'interno del contesto aziendale.

L'analisi di bilancio prevede delle fasi ben precise:

- a) la lettura del bilancio come primo momento interpretativo;
- b) la definizione di quali schemi di riclassificazione di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario utilizzare, in base ai dati disponibili e alle proprie esigenze di interpretazione, con la conseguente riclassificazione delle voci della fonte per ri-esprimere i dati in una modalità che ne consenta e ne agevoli l'interpretazione;
- c) la costruzione di un sistema di indicatori;
- d) l'analisi delle dinamiche finanziaria e monetaria;
- e) la valutazione complessiva dell'azienda a seguito di quanto emerso.

La lettura e l'interpretazione del bilancio sono procedure eseguite da diversi soggetti portatori di interessi nei confronti dell'azienda (stakeholders), come ad esempio il **management** per orientare le scelte strategiche aziendali; i **sindacati** per comprenderne la solidità e la sua capacità di poter continuare a dare lavoro ai propri dipendenti; i **finanziatori** (banche, società di factoring, società di leasing) per valutare il grado di solvibilità dell'impresa in funzione della tipologia di finanziamento richiesto; i **competitors** che vogliono comprendere la struttura e la situazione economico-patrimoniale di un importante concorrente; i **fornitori** con finalità simili a quelle dei finanziatori.

La riclassificazione degli schemi di bilancio viene scelta e realizzata in base a quali informazioni si vogliono estrapolare. Ad esempio, per la riclassificazione dello **stato patrimoniale** gli schemi più utilizzati sono quello **finanziario** e quello della **pertinenza gestionale**.

Il criterio finanziario distingue i valori secondo il criterio della liquidità/esigibilità, riclassificando quindi le attività secondo il principio della liquidità decrescente e le passività secondo il principio dell'esigibilità decrescente; questo criterio pone l'attenzione sulla durata dell'investimento e del relativo finanziamento.

ATTIVO A BREVE TERMINE	PASSIVO A BREVE TERMINE
	PASSIVO A MEDIO LUNGO TERMINE
ATTIVO FISSO NETTO	MEZZI PROPRI
<b>IMPIEGHI</b>	<b>FONTI</b>

Tab. II.1.1 – Schema di riclassificazione dello Stato Patrimoniale con criterio finanziario

Il criterio della pertinenza gestionale distingue invece i valori sulla base del legame con le aree gestionali (principio di attinenza gestionale tipica); tale criterio pone l'enfasi sulla gestione a cui appartengono le differenti componenti patrimoniali e finanziarie.

ATTIVITÀ  OPERATIVE - CORRENTI - NON CORRENTI	PASSIVITÀ CORRELATE AD ATTIVITÀ OPERAT.
	PASSIVITÀ NON CORRELATE AD ATTIVITÀ OPERAT.
ATTIVITÀ EXTRA CARATTERISTICHE	MEZZI PROPRI
<b>IMPIEGHI</b>	<b>FONTI</b>

Tab. II.1.2 – Schema di riclassificazione dello Stato Patrimoniale con criterio della pertinenza gestionale

È evidente come il primo criterio possa essere agevolmente elaborato avendo a disposizione unicamente un bilancio civilistico ordinario, mentre il secondo può richiedere dati di maggior dettaglio (si pensi, specialmente in casi di crisi, ai debiti tributari oggetto di rateizzazione in base ai vari istituti previsti dall'ordinamento o ai debiti con scaduto non fisiologico verso fornitori, rateizzati o non, che non devono essere classificati nel capitale circolante netto bensì nella posizione finanziaria netta).

Andando a riclassificare lo stato patrimoniale si ottengono informazioni sul mix di fonti e di impieghi a disposizione, si possono comprendere le politiche di investimento e finanziamento che l'azienda ha posto in essere e si possono cogliere dei segnali sull'evoluzione della struttura patrimoniale e finanziaria della stessa.

Per quanto concerne la riclassificazione del conto economico, gli schemi maggiormente in uso sono quello a **valore aggiunto**, quello a **valore e costo del venduto** e quello a **marginale di contribuzione**. Anche qui abbiamo criteri che pongono l'attenzione su aspetti diversi, ma comunque tutti orientati a definire come si è formato il reddito netto derivante dall'influenza combinata dei risultati delle attività delle diverse aree di gestione. Ciascuno dei tre metodi parte quindi dai ricavi netti e ha una sua metodologia caratteristica per arrivare alla definizione del **ROGC (reddito operativo della gestione caratteristica)**; definito il ROGC, tutti e tre i metodi sono accumulati dalla stessa procedura per la definizione del **reddito netto** che passa attraverso le altre 4 aree di gestione.

Vedendo le aree di gestione più nello specifico, a prima e la più rilevante è certamente la **gestione caratteristica tipica**, cioè la l'attività tipica dell'impresa che genera i rapporti di scambio operativi con clienti e fornitori e che in genere identifica l'impresa all'esterno; da essa dipendono la continuità aziendale e il successo duraturo, per cui risultati negativi emergenti da questa gestione esprimono certamente una rilevante criticità. Questa è l'area che genera il ROGC.

Dopo il ROGC, la seconda area che si incontra è la **gestione complementare e accessoria** (detta anche **patrimoniale**) riconducibile a tutti gli investimenti, di natura immobiliare, mobiliare, in partecipazioni o altre attività finanziarie che generano dei flussi paralleli a quelli della gestione caratteristica con lo scopo di creare delle rendite "passive". Questa porta alla definizione del **ROA (reddito operativo aziendale o globale)**.

La **gestione finanziaria** è invece l'insieme delle operazioni finalizzate al reperimento delle risorse finanziarie funzionali a portare avanti la gestione caratteristica e quella accessoria, è da considerarsi quindi a monte di queste; da questa deriva la definizione del **reddito lordo di competenza**.

Annoveriamo anche la **gestione straordinaria**, composta da tutte quelle operazioni che non hanno carattere ripetibile né controllabile, anche se più marginale tanto che il D.Lgs. 139/2015 ha eliminato la sezione del conto economico relativa a queste componenti indicando solo un obbligo informativo all'interno della nota integrativa; se si considerano anche gli elementi straordinari si arriva a calcolare il **reddito ante imposte (EBT earning before taxes)**.

Infine abbiamo l'ultima area di gestione che è la **gestione tributaria** relativa alle imposte sul reddito, l'area risultante dall'influenza di tutte le voci di costo e di ricavo pertinenti alle aree di gestione definite in precedenza, che consente di arrivare al **reddito netto**.

Dei tre schemi di riclassificazione definiti, si può dire che quello a valore aggiunto è quello più semplice da realizzare a partire anche solo da uno schema civilistico; esso ha l'obiettivo di determinare la maggiore ricchezza prodotta e "aggiunta" dall'impresa rispetto a quella acquisita da terze economie e che viene attribuita ai diversi fattori produttivi.

Lo schema a ricavi e costo del venduto necessita invece per la stesura di un adeguato sistema di contabilità industriale suddividendo i costi per aree funzionali (produzione, commerciale, amministrazione), rispondendo al bisogno di misurare quanto pesano i costi delle differenti aree rispetto ai costi aziendali complessivi.

Infine lo schema di riclassificazione del conto economico a margine di contribuzione distingue i costi variabili dai costi fissi consentendo di determinare, attraverso il margine di contribuzione "lordo", il punto di pareggio o *break-even point* e, attraverso il margine di contribuzione "netto" o margine industriale, la misura di quanto il prodotto, detratti anche i costi fissi diretti sia industriali sia commerciali, contribuisce nel pagare i costi fissi comuni.

PARTE 1: SCELTA DEL METODO DI RICLASSIFICAZIONE PER CALCOLARE IL ROGC

<b>A VALORE AGGIUNTO</b>	<b>A RICAVI E COSTI DEL VENDUTO</b>	<b>A MARGINE DI CONTRIBUZIONE</b>
↓	↓	↓
Ricavi netti + Var. rim. prodotti finiti + Var. lavori in corso su ordin. + Var. rim. prod. in lavoraz. + Incrementi per lavori interni <hr/> = <b>VALORE DELLA PRODUZ.</b> - Acquisti - Var. rim. materie prime - Prestazione di servizi - Costi fattori acquisiti esternamente <hr/> = <b>VALORE AGGIUNTO</b> - Costo del lavoro <hr/> = <b>MARGINE OPER. LORDO (MOL)</b> - Ammortamenti - Accantonamenti <hr/> = <b>REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA (ROGC)</b>	Ricavi netti - Costi del venduto <hr/> = <b>REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA (ROGC)</b>	Ricavi netti - Costi variabili <hr/> = <b>MARGINE DI CONTRIBUZ.</b> - Costi fissi <hr/> = <b>REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA (ROGC)</b>

PARTE 2 COMUNE A TUTTI E TRE I METODI: DAL ROGC OTTENUTO SI CALCOLA IL REDDITO NETTO

<b>REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA (ROGC)</b>		
+ Proventi finanziari		→
+ Proventi patrimoniali		
- Oneri patrimoniali		→
<hr/> = <b>REDDITO OPERATIVO AZIENDALE (ROA)</b>		
- Oneri finanziari		→
<hr/> = <b>REDDITO LORDO DI COMPETENZA</b>		
+ Proventi straordinari		→
- Oneri straordinari		
<hr/> = <b>REDDITO ANTE IMPOSTE (EBT)</b>		→
- Imposte		
<hr/> = <b>REDDITO NETTO</b>		

Tab. II.1.3 – Schemi di riclassificazione del Conto Economico

Effettuate le riclassificazioni degli stati patrimoniali e dei conti economici si può procedere all'analisi di bilancio, cioè all'applicazione di procedure e metodologie di indagine finalizzate alla conoscenza delle performances aziendali a partire dal bilancio d'esercizio.

Tale analisi può essere condotta con tre metodologie:

- **L'analisi per margini** (di tipo statico) → si tratta di differenze matematiche tra alcune grandezze dello Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario, con lo scopo di verificare l'equilibrio tra impieghi e fonti di finanziamento; questo perchè uno squilibrio tra impieghi e fonti può portare nel medio termine a tensioni finanziarie, motivo per cui è bene monitorare tale equilibrio e intervenire tempestivamente per correggere eventuali effetti sulla gestione.
- **L'analisi per indici** (di tipo statico) → è una tecnica di indagine volta a rielaborare le informazioni contenute nel bilancio di esercizio al fine di comprendere l'evoluzione, lo stato di salute e gli scenari futuri di un'azienda; tale analisi può offrire una panoramica soddisfacente sulla redditività e sulla situazione patrimoniale effettiva dell'impresa, evidenziando il grado di solidità dell'azienda, la sua capacità di generare profitto, l'esistenza di un equilibrio finanziario o l'incidenza degli oneri finanziari.
- **L'analisi per flussi** (di tipo dinamico) → offre l'opportunità di superare le rigidità dell'analisi per indici costruendo una struttura di dati più complessa e approfondita. I flussi esprimono le variazioni dello stato patrimoniale attraverso il confronto tra due o più bilanci, con l'obiettivo di evidenziare le variazioni nelle voci finanziarie e patrimoniali risalendo alle cause delle suddette variazioni. Una volta ricavati questi dati, all'analista sarà affidato il compito di studiare le modalità scelte dall'azienda per finanziarsi e per impiegare i finanziamenti raccolti (sia da terzi che dai propri soci). Lo scopo ultimo è l'interpretazione dei numeri ricavati e l'espressione di un giudizio sulle strategie adottate dall'impresa, sulle politiche finanziarie e sull'efficienza finanziaria. È pertanto evidente come l'analisi dei flussi assegni all'analista finanziario un ruolo strategico, per non dire essenziale, nella gestione e nel controllo aziendale.

Nel successivo paragrafo approfondiremo l'analisi per margini e per indici per poi applicare questi due modelli di analisi al caso concreto di una micro impresa (nel capitolo 3).

## II.2 ANALISI PER MARGINI E PER INDICI

L'ANALISI PER MARGINI presuppone lo Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario, e andando a calcolare dei margini (differenze) tra valori desunti dallo stesso, permette di evidenziare la presenza o meno di equilibrio della struttura finanziaria.

Abbiamo tre fondamentali margini da calcolare.

### ❖ *CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (CCN)*

$$CCN = CCL - PB = (LI + LD + RIM) - PB$$

CCL = capitale circolante lordo

PB = passivo a breve

LI= liquidità immediate

LD = liquidità differite

RIM = rimanenze

In una condizione di equilibrio si ha che il  $CCN > 0$ : questo significa che l'attivo a breve riesce a coprire il passivo a breve, per cui indica una situazione di **solvibilità** dell'azienda; viceversa, se  $CCN < 0$  l'azienda avrà difficoltà a saldare i pagamenti con scadenza a breve. In tal caso si potrà agire con diversi interventi, ad esempio sostituendo i debiti a breve con debiti a medio-lungo per diminuire le passività a breve (anche se tale strada non è sempre percorribile); un altro intervento potrebbe riguardare l'aumento della liquidità immediata andando a liquidare delle immobilizzazioni, ma è ben evidente che sia solo una manovra di emergenza che non è sempre applicabile. Un modo invece per aumentare la liquidità e superare la difficoltà potrebbe essere quello di aumentare il capitale proprio da parte dei soci.

### ❖ *MARGINE DI TESORERIA (MT)*

$$MT = LI + LD - PB$$

LI= liquidità immediate

LD = liquidità differite

PB = passivo a breve

In una condizione di equilibrio si ha che il  $MT \approx 0$  e tale indice misura la capacità dell'azienda di far fronte ai suoi impegni finanziari nel breve periodo; in ogni caso non deve essere negativo.

Possiamo ben collegare questo margine con il CCN: se il  $MT > 0$ , anche il  $CCN > 0$  e quindi tutti i debiti a breve risultano coperti.



Se invece il  $MT < 0$  si possono avere due diverse configurazioni: qualora il  $CCN > 0$ , si può ricorrere alla vendita delle rimanenze di magazzino per poter coprire i debiti a breve; se anche il  $CCN < 0$ , allora la situazione è grave e si riscontreranno problemi a far fronte ai pagamenti

❖ **MARGINE DI STRUTTURA (MS)**

$$MS = PN - IMN$$

PN= patrimonio netto (mezzi propri)

IMN = immobilizzazioni nette  
(attivo fisso netto)

Il margine di struttura indica la **solidità** dell'azienda, quindi se è maggiore di 0 significa che essa ha un buon livello di capitalizzazione riuscendo ad "autocoprire" l'attivo fisso con una fonte permanente e non onerosa. Questo margine è definito di **primo livello**, poiché spesso risulta negativo pur non identificando una situazione pericolosa: infatti se le immobilizzazioni nette risultano comunque coperte da passività a medio-lungo termine (**margine di struttura di secondo livello**), allora siamo di fronte a una situazione non preoccupante.

MS primo livello  $< 0$  e MS secondo livello  $> 0$  → situazione positiva

MS primo livello  $< 0$  e MS secondo livello  $< 0$  → situazione preoccupante

L'**ANALISI PER INDICI** prevede il calcolo di tutta una serie di rapporti tra valori numerici di più grandezze, con lo scopo di valutare l'efficacia e l'efficienza della gestione aziendale: l'efficacia indica il grado di realizzazione delle attività pianificate, mentre l'efficienza è il rapporto tra i risultati ottenuti e le risorse utilizzate per ottenerli.

Gli indici possono prevedere metodi di misura e rappresentazioni differenti a seconda dei casi, ma comunque il sistema integrato di grandezze desunte dallo Stato Patrimoniale e dal Conto Economico riclassificati permette la comprensione della dinamica storica degli equilibri aziendali.

Gli indici vengono utilizzati per effettuare delle analisi **nel tempo** (*time series analysis*), che permettono di interpretare l'evoluzione nel tempo degli indicatori relativi a una specifica azienda, e le analisi **nello spazio** (*cross sectional analysis*) che pongono a confronto indici di un'azienda con valori di un'altra.

Gli indici si classificano anzitutto in base al loro scopo, per cui possiamo avere 4 tipi di analisi per indici: l'**analisi della redditività**, l'**analisi della solidità patrimoniale e finanziaria**, l'**analisi della liquidità** e l'**analisi dello sviluppo**.

❖ **L'ANALISI DELLA REDDITIVITÀ** valuta in maniera approssimata il rapporto tra una prescelta configurazione di reddito e il correlato volume di capitale necessario per produrlo. Questo tipo di analisi necessita in genere dell'utilizzo dello Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio della pertinenza gestionale e passa per il calcolo di diversi indici che vediamo nello specifico.

### **Redditività operativa del capitale investito (ROI)**

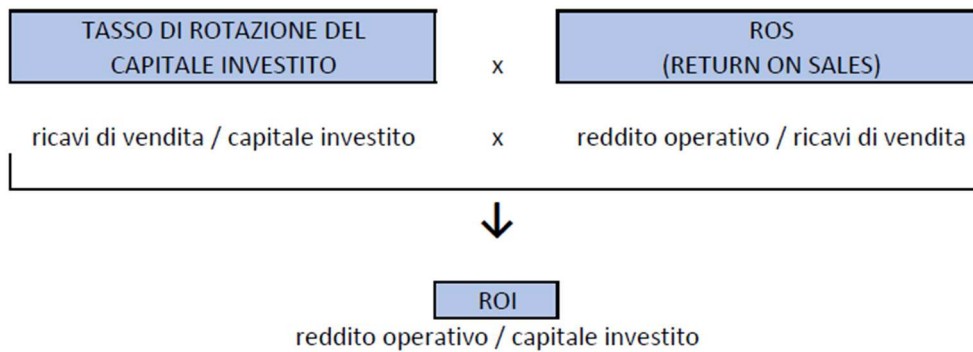
$$\text{ROI} = \text{Reddito operativo} / \text{Capitale investito}$$

Questo indice è espresso come rapporto tra la dimensione economica e quella patrimoniale ed esprime quanto rende la gestione operativa del capitale investito (quanto reddito operativo si genera ogni 100 € investiti a qualunque titolo). Esprime appunto la redditività del capitale investito.

Per determinare il ROI è importante definire come selezionare il reddito operativo, come selezionare il capitale investito e quale momento temporale scegliere per selezionare questi due parametri.

Riguardo il reddito operativo da selezionare, si utilizza in genere il ROA (reddito operativo aziendale) dato dalla somma del reddito operativo che deriva dalla gestione caratteristica e quello derivante dalla gestione complementare e accessoria; in merito al capitale investito invece, si considera in genere il capitale investito complessivo (assets), l'importante è che sia coerente con il tipo di reddito operativo utilizzato; infine c'è da considerare la problematica del momento temporale di riferimento per la scelta del capitale investito (si può prendere un valore iniziale di esercizio, intermedio o finale, purchè sia sempre coerente con il valore del reddito operativo utilizzato).

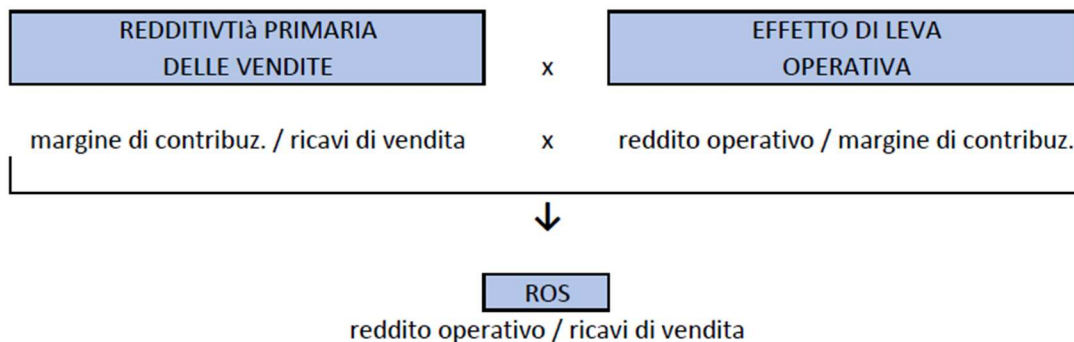
Il ROI oltre a esprimere il ritorno sul capitale investito dall'impresa per lo svolgimento dell'attività economica, è indicatore di **efficienza**: al crescere infatti del suo valore migliorano le modalità di utilizzo delle risorse aziendali.



Emerge quindi che il ROI si ottiene dal prodotto di altri due indici.

Il primo è il **tasso di rotazione del capitale investito** che esprime quante volte nel periodo considerato il capitale investito muta trasformandosi in fatturato (rotazione che dipende molto dal settore di attività), quindi indica la capacità dell'impresa, nell'ambito della gestione caratteristica, di collocare i propri prodotti/servizi nel mercato e quindi di recuperare gli investimenti tipici effettuati.

Il secondo è il **ROS (return on sales)**, un rapporto % che indica la redditività delle vendite (ricavi), per cui prende in considerazione le politiche commerciali aziendali e i costi degli input utilizzati nel processo produttivo. A sua volta questo indice si scompone in altri due:



La **redditività primaria delle vendite** esprime la redditività dell'azienda prima della copertura di costi fissi.

L'**effetto di leva operativa** invece individua il grado di rigidità della struttura dei costi e del rischio operativo dell'impresa.

Da quanto esposto si comprende bene che è necessario "spacchettare" sempre il ROI in quanto se lo si vuole accrescere, è necessario capire su quali elementi bisogna andare ad agire (dove è più opportuno).

### Differenziale tra rendimento e costo delle risorse finanziarie

Questo indice passa per il calcolo del **costo medio complessivo dell'indebitamento** e il **costo medio dell'indebitamento finanziario**.

Il primo è il **ROD (return on debit)** calcolato come:

$$\text{ROD} = \text{Oneri finanziari} / \text{Mezzi di terzi}$$

Se il ROD è molto elevato, elevati saranno gli oneri finanziari in relazione ai mezzi di terzi e quindi al costo dell'indebitamento.

Il secondo indice si calcola come:

$$\text{Oneri finanziari} / \text{Debiti finanziari v. terzi}$$

E indica in termini % il costo del ricorso al finanziamento e rappresenta un termine di comparazione con il ROI per giudicare le scelte di convenienza a finanziare nuovi impieghi con capitale proprio o prestiti.

Per valutare poi la capacità dell'impresa a far fronte al costo dell'indebitamento mediante il risultato conseguito della gestione operativa, si calcolano gli **indici di copertura degli oneri finanziari (coverage ratio)**:

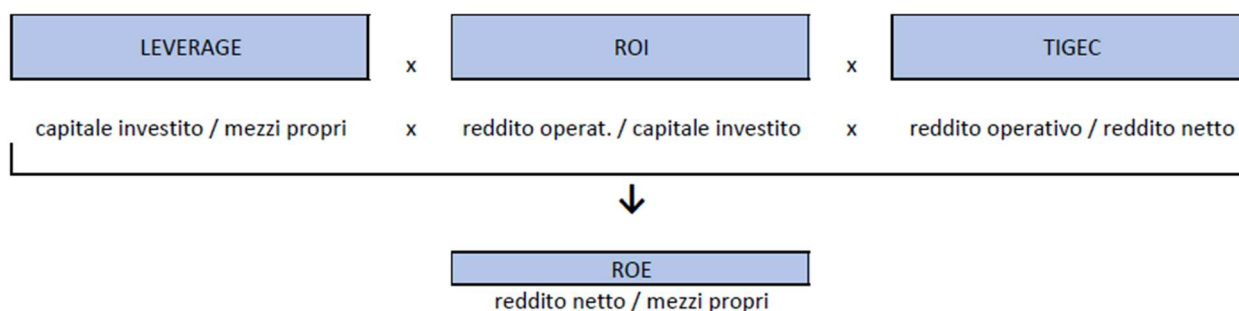
$$\text{Margine operativo lordo (EBTDA)} / \text{Oneri finanziari}$$

$$\text{Reddito operativo} / \text{Oneri finanziari}$$

È chiaro che più questi indici sono elevati e più la situazione è positiva e sostenibile per l'azienda in quanto gli oneri pesano meno su quello che è il margine o il reddito.

### Redditività netta dei mezzi propri ed effetto di leva finanziaria

La redditività dei mezzi propri è definita dal **ROE (return on equity)** che esprime in termini % quanto rende l'intera gestione aziendale ai portatori del capitale proprio. Questo indice è il risultato del prodotto di altri 3 indici molto importanti per l'analisi della redditività.



La redditività netta dell'impresa risulta influenzata così da 3 componenti fondamentali: il **leverage** è l'indice di indebitamento che identifica le scelte sulla composizione del mix tra debito e capitale proprio, quindi se è elevato significa che i debiti sono maggiori dei mezzi propri, mentre se è basso significa che l'azienda è dotata di molti mezzi propri; il **ROI** definisce il risultato operativo dell'impresa rispetto al capitale investito; il **TIGEC** esprime invece il contributo (positivo o negativo) della gestione diversa da quella tipica rispetto a quella tipica nella formazione del reddito netto, dunque è tanto più elevato quanto più è stato elevato il contributo delle componenti extra caratteristiche alla formazione del reddito netto.

L'effetto di **leva finanziaria** è molto importante poiché se lo si sa sfruttare, consente di acquistare o vendere attività finanziarie per un ammontare superiore al capitale posseduto e, conseguentemente, di beneficiare di un rendimento potenziale più elevato rispetto al costo del corrispondente debito finanziato con mezzi di terzi.

Questo effetto può essere calcolato:

$$ROE = [ROI + (ROI - ROD) MT/MP] (1 - t)$$

ROE = reddito netto/mezzi propri

ROI = reddito operativo/capitale investito

ROD = oneri finanziari/mezzi di terzi

MT/MP = mezzi di terzi/mezzi propri

Per sfruttare questo effetto si compara il ROI con il ROD e si va ad operare di conseguenza sugli altri indici in modo da ottenere la leva voluta. Se  $ROI > ROD$  c'è convenienza all'indebitamento e si può agire sul rapporto MT/MP per aumentare la leva; se  $ROI < ROD$ , al contrario non c'è convenienza a indebitarsi e il rapporto MT/MP va tenuto il più basso possibile.

È facile vedere come ci sia uno stretto legame tra ROE e ROI: infatti il ROE risente direttamente della redditività operativa, per cui un ROI negativo o comunque modesto nel lungo termine non produrrà valori di ROE soddisfacenti. Inoltre si è visto come il ROE sia influenzato dal grado di indebitamento, dal costo medio dell'indebitamento, dall'incidenza dei componenti straordinari e dalle imposte, tutti elementi che a loro volta hanno un forte impatto anche sulla redditività netta.

### **Tasso di autofinanziamento**

Questo tasso mette in relazione i dividendi con il reddito netto, per cui sarà strettamente connesso alla politica dei dividendi e alla redditività dei mezzi propri.

$$\frac{\text{Reddito netto} - \text{Dividendi}}{\text{Mezzi propri}}$$

La politica sui dividendi è espressa mediante il **tasso di dividendo (payout)** dato dal rapporto dividendi/reddito netto. Per cui se il payout=1, significa che tutto il reddito d'esercizio viene distribuito tra i soci; al contrario un payout=0 indica una politica totalmente opposta secondo cui il reddito d'esercizio è positivo ma viene interamente lasciato in azienda come forma di autofinanziamento; se il payout ha un valore compreso tra 0 e 1 vuol dire invece che il reddito c'è e viene in parte distribuito tra i soci o azionisti. La politica dei dividendi è una strategia finalizzata a individuare i tempi, le modalità e l'entità degli utili da distribuire e quella invece da tenere all'interno dell'azienda per contribuire a finanziare gli investimenti, per cui va gestita in modo tale da far incontrare le aspettative di remunerazione degli azionisti e l'esigenza di autofinanziamento dell'impresa.

L'autofinanziamento esprime la capacità dell'impresa di provvedere in maniera autonoma alla copertura di una parte del fabbisogno generato dalla gestione; sotto il profilo patrimoniale permette un accrescimento netto delle risorse, sotto il profilo finanziario quindi rappresenta l'attitudine a soddisfare il suo fabbisogno riducendo la dipendenza da terzi (con riduzione degli oneri finanziari e del rischio). Questo indice impatta quindi non solo sull'analisi della redditività in senso stretto, ma anche sulla solidità patrimoniale e finanziaria dell'azienda.

❖ **L'ANALISI DELLA SOLIDITÀ PATRIMONIALE E FINANZIARIA** è un tipo di analisi che necessita in genere dell'utilizzo dello Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario e passa per il calcolo di diversi indici che vediamo nello specifico.

La solidità ha due accezioni correlate: richiama anzitutto l'insieme delle condizioni di equilibrio di medio-lungo periodo in termini temporali tra investimenti (struttura patrimoniale) e finanziamenti (struttura finanziaria); inoltre fa riferimento alla dipendenza finanziaria da terze economie, quindi all'equilibrio tra fonti proprie e di terzi.

### Rapporto di indebitamento

Ci sono diverse configurazioni del rapporto di indebitamento che possono essere calcolate.

**Rapporto di indebitamento complessivo** → Mezzi di terzi (o Capitale investito) / Mezzi propri

**Composizione dell'indebitamento** → Passivo m-l (o breve) termine / Mezzi di terzi

**Rapporto di indebitamento finanziario** → Debiti finanziari / Mezzi propri

### Grado di copertura dell'attivo fisso netto

Le modalità attraverso le quali l'azienda finanzia gli investimenti durevoli sono date dal calcolo di due quozienti.

Il **quoziente primario** esprime il margine di struttura sotto forma di rapporto.

Mezzi propri / Immobiliz. Nette

Se tale quoziente è maggiore di 1, significa che il capitale di rischio, oltre a coprire gli investimenti durevoli, è tale da sostenere un'eventuale espansione futura dell'azienda (indica certamente una situazione positiva).

Se è uguale a 1 si ha un soddisfacente grado di capitalizzazione.

Se è inferiore a 1, è sintomo di un modesto grado di capitalizzazione; tuttavia non è possibile sostenere l'assenza assoluta di equilibrio poiché gli investimenti potrebbero essere anche coperti con il passivo a medio-lungo termine. Perciò si calcola il **quoziente secondario**, e se anche questo dovesse risultare inferiore a 1 allora la situazione patrimoniale risulterebbe preoccupante.

(Mezzi propri + Passivi m-l termine) / Immobiliz. Nette

### **Grado di ammortamento**

$$0 \leq \text{Fondo ammortamento} / \text{Immobiliz. lorde} \leq 1$$

Nel fondo ammortamento si cumulano tutte le quote di ammortamento maturate negli anni; quindi se questo quoziente è pari a 0, significa che il fondo è pari a 0 e quindi le quote di ammortamento non sono state ancora contabilizzate. Se è pari a 1, al contrario, significa che tutte le immobilizzazioni sono state completamente ammortizzate per cui è bene per l'azienda rinnovare le immobilizzazioni (sia per una questione di obsolescenza che per fini fiscali).

### **Tasso di variazione del capitale investito**

$$(\text{Capitale investito finale} - \text{Capitale investito iniziale}) / \text{Capitale investito iniziale}$$

Questo indice permette di calcolare la solidità dello sviluppo aziendale, cioè permette di capire se c'è stato un aumento del capitale.

Bisogna verificare che lo sviluppo si sia manifestato in maniera sostenibile senza un peggioramento progressivo degli indicatori di solidità (ad esempio se il grado di indebitamento cresce aumentando gli investimenti rispetto a quelle che sono le potenzialità di finanziamento interno, questo potrebbe minare lo sviluppo aziendale).

### **Posizione finanziaria netta**

La PFN è un indicatore fondamentale della solidità finanziaria dell'azienda ed evidenzia l'indebitamento netto, ovvero la copertura dei debiti (a breve o medio-lungo termine) con i crediti (a breve o medio-lungo termine). Si calcola come segue:

- Denaro in cassa e depositi bancari/postali
- + Titoli a elevata negoziabilità
- + Crediti finanziari a breve
- Debiti finanziari a breve
- Quote correnti su debiti di finanziamento a m-l termine



---

= **POSIZIONE FINANZIARIA NETTA A BREVE**

+ Crediti finanziari a m-l termine

- Debiti finanziari a m-l termine

---

= **POSIZIONE FINANZIARIA NETTA**

Se  $PFN > 0$  significa che le attività liquidabili e finanziarie superano la massa del debito, quindi la situazione è ben sostenibile per l'azienda. Se  $PFN = 0$  c'è invece un pareggio tra le due masse, mentre se  $PFN < 0$  si crea uno scompenso. In questo ultimo caso, se è la PFN (di lungo periodo) a essere negativa allora c'è il tempo per poter correggere la situazione; se però è la PFN a breve a essere negativa, significa che nel breve periodo i debiti non sono coperti dai crediti e questo può facilmente portare a problemi di liquidità.

Se la PFN risulta negativa, è bene calcolare il **rapporto di indebitamento finanziario** e il suo **tasso di incidenza**.

#### *Rapporto di indebitamento finanziario*

PFN / Mezzi propri

È chiaro che al crescere di questo indice peggiora la solidità aziendale poiché aumenta l'esposizione finanziaria netta verso i finanziatori esterni.

#### *Tasso di assorbimento/incidenza dell'indebitamento finanziario netto*

PFN / Vendite

PFN / EBITDA

Questi indicatori collegano la PFN a parametri espressivi della capacità di rimborso dell'impresa mediante i flussi finanziari prodotti dalla gestione caratteristica: tanto più questi indicatori crescono, tanto maggiore saranno i tempi di rimborso dei debiti finanziari mediante i flussi della gestione caratteristica (o cresce la PFN o diminuiscono vendite e EBITDA).

❖ **L'ANALISI DELLA LIQUIDITÀ** si collega all'equilibrio finanziario e monetario e quindi alla solvibilità di breve periodo: un'azienda con adeguata liquidità ha la capacità di generare flussi finanziari e monetari tali da mantenere un costante bilanciamento tra attivo e passivo a breve, consentendo di far fronte tempestivamente (senza ritardi) ed economicamente (a costi sostenibili) agli impegni presi nei confronti dei fornitori.

### **Indice di liquidità primaria**

$$\text{(Liquidità immediate + liquidità differite) / Passivo a breve}$$

Questa forma esprime la quota di impegni a breve scadenza che l'azienda sarebbe immediatamente in grado di fronteggiare e quelle a breve scadenza attingendo alle proprie risorse liquide. Raramente tale indicatore si avvicina a 1 poiché è improbabile e poco vantaggioso per un'impresa detenere liquidità tanto elevata da eguagliare la propria esposizione di breve periodo. Tuttavia se inferiore a 1, l'azienda è potenzialmente a rischio perché mancano i presupposti per una piena copertura delle uscite future, motivo per cui si necessita della disponibilità di riserve potenziali o della pronta capacità di sostituire le fonti di finanziamento in scadenza. In situazioni di equilibrio l'indicatore è maggiore di 1.

### **Margine di tesoreria**

È un importante indicatore per l'analisi della liquidità (già analizzato nell'analisi per margini).

### **Liquidità netta**

$$\text{Liquidità immediate – Liquidità negative}$$

Esprime la posizione netta di breve termine verso il sistema bancario mettendo a confronto le forme più liquide di attività e passività a breve.

### **Indice di liquidità secondaria**

$$\text{Attivo a breve / Passivo a breve}$$

Questo indice deve essere necessariamente maggiore di 1 in quanto è condizione necessaria ma non sufficiente ad esprimere un grado di giudizio positivo; abbiamo visto infatti che il Capitale Circolante Netto

(dato da attivo a breve meno passivo a breve) deve essere maggiore di 0, ma non è condizione sufficiente per avere una situazione di equilibrio finanziario.

Nell'analisi di questi ultimi due indicatori della liquidità c'è da tener conto della composizione dell'attivo a breve. Infatti vanno distinte le liquidità immediate che sono di pronto di utilizzo, le liquidità differite che sono trasformabili in flussi monetari in breve tempo, mentre il magazzino necessita di ulteriori operazioni di trasformazione e vendita prima di generare liquidità (è facile intuire che la massiccia presenza di materie prime e semilavorati rende più difficoltosa la trasformazione del magazzino in liquidità, mentre i prodotti finiti saranno di più facile impiego a tal fine).

### Capitale circolante operativo

$$\text{Clienti} + \text{Magazzino} - \text{Fornitori}$$

Esprime l'efficienza finanziaria della gestione tipica: se CCO=0 significa che l'azienda è in perfetto equilibrio con il finanziamento dei debiti verso fornitori sostenuto tramite i crediti verso clienti ed il magazzino. C'è tuttavia da considerare una duplice lettura se il CCO aumenta: esso infatti può aumentare perché c'è un aumento dei volumi di attività (aumento fisiologico e positivo), ma può anche aumentare se si verifica una lenta rotazione dei crediti e del magazzino (incremento patologico che necessita di un rapido intervento per velocizzare la tempistica di incasso dei crediti e per velocizzare la trasformazione del magazzino in vendite).

Per verificare poi l'evoluzione di questo indice, si calcola il **grado di incidenza del capitale circolante operativo**:

$$\text{Capitale circolante operativo} / \text{Vendite}$$

### Durata media dei crediti verso clienti

$$(\text{Crediti v. clienti} / \text{Vendite}) * 360$$

L'indice misura la durata in media in giorni dei crediti derivanti dalle vendite ancora da incassare e chiaramente più questo valore si abbassa, più è efficiente la gestione operativa, pertanto va valutato nel tempo come evolve tra più esercizi. Al contrario, un valore elevato è sintomo di estese dilazioni concesse e quindi modesto potere contrattuale verso la clientela, con l'effetto di incassi ritardati o insolvenze.

### Durata media del magazzino

$$\text{(Magazzino / Vendite)} * 360$$

Misura i giorni medi di permanenza o il magazzino necessario per far fronte a ogni euro di fatturato; anche questo indice più si abbassa e più è positivo in quanto è sintomo di una gestione operativa efficiente, e come tale va valutato nel tempo tra più esercizi.

Tuttavia l'indice così espresso pone a confronto due termini non omogenei, pertanto è bene calcolarlo specificatamente per ogni tipologia di rimanenza.

- **Materie prime** →  $\text{(Magaz. materie prime / Consumi)} * 360$
- **Prodotti in corso di lavoraz.** →  $\text{(Magaz. Prod. in corso di lav. / Costo prod. ottenuto)} * 360$
- **Prodotti finiti** →  $\text{(Magaz. Prod. Finiti / Costo ind.le del venduto)} * 360$

### Durata media dei debiti verso fornitori

$$\text{(Fornitori / Acquisti)} * 360$$

Più alto è l'indice e più è segnale di una gestione operativa efficiente poichè si riesce a far leva sui debiti funzionali per aumentare il proprio finanziamento; qualora però gli investimenti in immobilizzazioni siano rilevanti e vi corrispondano altrettanti debiti verso fornitori per beni a fecondità ripetuta, è bene distinguere tra i fornitori di beni a fecondità semplice e quelli a fecondità ripetuta per non avere un indice falsato.

Infine nell'ambito dell'analisi della liquidità è opportuno valutare gli **indici di rotazione**.

### Indice di rotazione dei crediti verso clienti e del magazzino

$$\text{Vendite / Crediti verso clienti}$$

$$\text{Vendite / Magazzino}$$

Questi due indici devono essere il più alti possibile in quanto esprimono la presenza di vendite molto più preponderanti rispetto ai crediti incassati o alla merce invenduta in magazzino (quindi più liquidità disponibile).

### Indice di rotazione dei debiti verso fornitori

$$\text{Acquisti / Debiti verso fornitori}$$

Tale indicatore determina la tempistica della società nell'adempiere ai debiti contratti ed è strettamente legato ai tempi di dilazione di pagamento concordati con i propri fornitori; per questo deve essere più basso possibile se si ha una gestione operativa efficiente.

❖ **L'ANALISI DELLO SVILUPPO** focalizza l'interesse sulla crescita aziendale dal punto di vista sia **strutturale** che **operativo** e per entrambi questi aspetti vanno valutati dei relativi indici.

Valutare gli indici di sviluppo è importante per verificare se il tasso di crescita perseguito è sostenibile senza compromettere la redditività e la solidità. Molte crisi aziendali, infatti, spesso hanno origine da una crescita non controllata che ha condotto a un aumento sproporzionato dell'indebitamento e degli oneri di cui ci si va a gravare, oppure al contrario si originano da una mancata crescita per l'incapacità di adattarsi al mutato contesto economico.

C'è da tenere conto che lo sviluppo dipende da molteplici variabili interne ed esterne,

Esternamente risente di certo del settore di attività e del suo ciclo di vita, dal quadro macroeconomico e dall'evoluzione dei mercati di sbocco.

Internamente invece, è influenzato dal ciclo di vita dei prodotti principali, dalle strategie perseguite, dal grado di internalizzazione e dalle risorse finanziarie disponibili (connesse alle politiche dei pagamenti).

### Tasso di variazione del capitale investito

$$(\text{Cap. inv. finale} - \text{Cap. inv. iniziale}) / \text{cap. inv. iniziale}$$

Nell'ambito di questo indice è importante andare a discriminare l'attivo fisso netto e l'attivo a breve calcolando i relativi tassi di variazione; in questo modo si comprende come si è modificato il capitale investito per poter analizzare la solidità dello sviluppo aziendale.

### Tasso di variazione dei mezzi propri

$$(\text{Mezzi propri fin.} - \text{Mezzi propri iniz.}) / \text{Mezzi propri iniz.}$$

### Tasso di variazione dei mezzi di terzi

$$(Mezzi di terzi fin. - Mezzi di terzi iniz.) / Mezzi di terzi iniz.$$

Il tasso di espansione del capitale investito va commisurato al tasso di variazione dei mezzi propri e dei mezzi di terzi per verificare se lo sviluppo strutturale ha portato a un peggioramento della solidità.

L'equilibrio tra questi 3 indicatori è rispettato quando si mantiene costante il rapporto di indebitamento, cioè quando si ha:

$$\Delta CI\% = \Delta MT\% = \Delta MP\%$$

Passando agli indici di **sviluppo operativo** ci si sposta alle grandezze del conto economico, indici spesso utilizzati per l'assegnazione dei premi annuali.

### Tasso di variazione delle vendite

$$(Vendite anno T - Vendite anno (T-1)) / Vendite anno (T-1)$$

### Tasso di variazione del valore aggiunto

$$(Valore aggiunto anno T - Valore aggiunto anno (T-1)) / Valore aggiunto anno (T-1)$$

Per un'analisi completa, il tasso di variazione delle vendite e quello di variazione del valore aggiunto vanno letti congiuntamente: se la crescita del valore aggiunto è superiore a quella del fatturato significa che l'azienda incrementa il valore della propria attività e riesce a trattenere una quota maggiore di risorse per remunerare i propri "fattori produttivi". Al contrario una crescita del fatturato accompagnata da una riduzione del valore aggiunto può collegarsi alla sostituzione dei beni prodotti internamente con altri commercializzati.

### Tasso di variazione del valore della produzione

$$(Valore produz. anno T - Valore produz. anno (T-1)) / Valore produz. anno (T-1)$$

Alla luce di quanto esposto va evidenziato che gli indici rappresentano uno strumento efficace di analisi solamente se costituiscono in **sistema integrato**, cioè se vengono messi in relazione le verifiche dei vari

equilibri accertandosi che tutte le dimensioni abbiamo una loro stabilità (quella reddituale, patrimoniale e finanziaria, della liquidità, dello sviluppo).

### **II.3 GLI INDICATORI DELLA CRISI D'IMPRESA**

Come visto nel capitolo precedente, una delle caratteristiche fondamentali dell'azienda è indubbiamente la **CONTINUITÀ**, principio base che muove l'azienda proiettandola verso il futuro, mediante pianificazione e strategia al fine di poter continuare a produrre ricchezza facendo fronte ai cambiamenti e sapendo accogliere le sfide del mercato.

L'imprenditore è il **capo** dell'azienda, colui dal quale dipendono gerarchicamente i suoi collaboratori, per cui egli ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla struttura e alle dimensioni d'impresa anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e della perdita di continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attivazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e per il recupero della continuità aziendale. Da qui nasce la ratio del D. Lgs. Nr. 14/2019 che ha appunto introdotto il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, al fine di riformare la disciplina fallimentare (il cui impianto era ormai obsoleto, del 1942) divenuta ormai molto frammentaria.

La normativa doveva appunto recepire la raccomandazione della Commissione Europea di cambiare radicalmente l'approccio al fallimento delle imprese, istituendo un quadro giuridico volto a **ristrutturare** le imprese in difficoltà finanziaria, evitando il fallimento e dando così una seconda possibilità agli imprenditori onesti.

Quindi la novità dei bilanci del 2019 prevede che in caso in cui la direzione aziendale dovesse riscontrare incertezze nella valutazione prospettica della continuità aziendale (12 mesi dalla data di riferimento del bilancio), la nota integrativa dovrà riportare chiaramente le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate, alle incertezze identificate e ai piani aziendali futuri volti a fronteggiare queste problematiche: si parla delle **procedure di allerta e composizione assistita della crisi**.

L'ambito di applicazione della norma riguarda proprio la maggior parte delle aziende che costituiscono il tessuto economico italiano, poiché all'art. 1 afferma di rivolgersi alle "situazioni di crisi o insolvenza del debitore, sia esso consumatore o professionista, ovvero imprenditore che eserciti, anche non a fini di

lucro, un'attività commerciale, artigiana o agricola, operando quale persona fisica, persona giuridica o altro ente collettivo, gruppo di imprese o società pubblica, con esclusione dello Stato e degli enti pubblici.

2. Sono fatte salve le disposizioni delle leggi speciali in materia di:

a) amministrazione straordinaria delle **grandi imprese** [...] “

Abbiamo già accennato all'inizio del capitolo quali sono gli obblighi organizzativi a carico dell'imprenditore, ma l'art. 12 del codice della crisi d'impresa definisce anche gli **obblighi di segnalazione interni** (art. 14) **ed esterni** (art.15) alla base del sistema per la prevenzione dell'insolvenza.

Definiamo però prima il concetto di “**crisi**” e quello di “**insolvenza**”.

Per “crisi” si intende uno stato di squilibrio economico-finanziario che rende probabile l'insolvenza del debitore e che per l'impresa si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate; per “insolvenza” si intende lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti per cui egli non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni”.

Gli obblighi INTERNI di segnalazione riguardano il collegio sindacale, il revisore contabile o la società di revisione che, nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente l'adeguatezza del sistema organizzativo dell'impresa e la sussistenza dell'equilibrio finanziario. Altro obbligo è di segnalare immediatamente l'esistenza di fondati indizi della crisi allo stesso organo amministrativo o all'OCRI (Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa, costituito presso ciascuna Camera di commercio, industria, artigianato o agricoltura.

Gli obblighi ESTERNI di segnalazione sono a carico di alcuni creditori pubblici qualificati, quali l'Agenzia delle Entrate, l'INPS, l'Agente della Riscossione; essi avranno l'obbligo di segnalare all'imprenditore che la sua situazione debitoria nei loro confronti ha superato le soglie previste all'interno dello stesso art.15.

Passando ora ai veri e propri indicatori della crisi, questi sono squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario individuabili mediante appositi indici (elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori

Commercialisti ed Esperti Contabili) che diano evidenza di alcuni fattori critici, quali:

- la non sostenibilità dei debiti nei sei mesi successivi;
- l'assenza di prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o per i sei mesi successivi, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi;



- la presenza di reiterati e significativi ritardi nei pagamenti.

Questi indici vanno applicati secondo una logica sequenziale di tipo gerarchico, si calcolano quindi prima gli

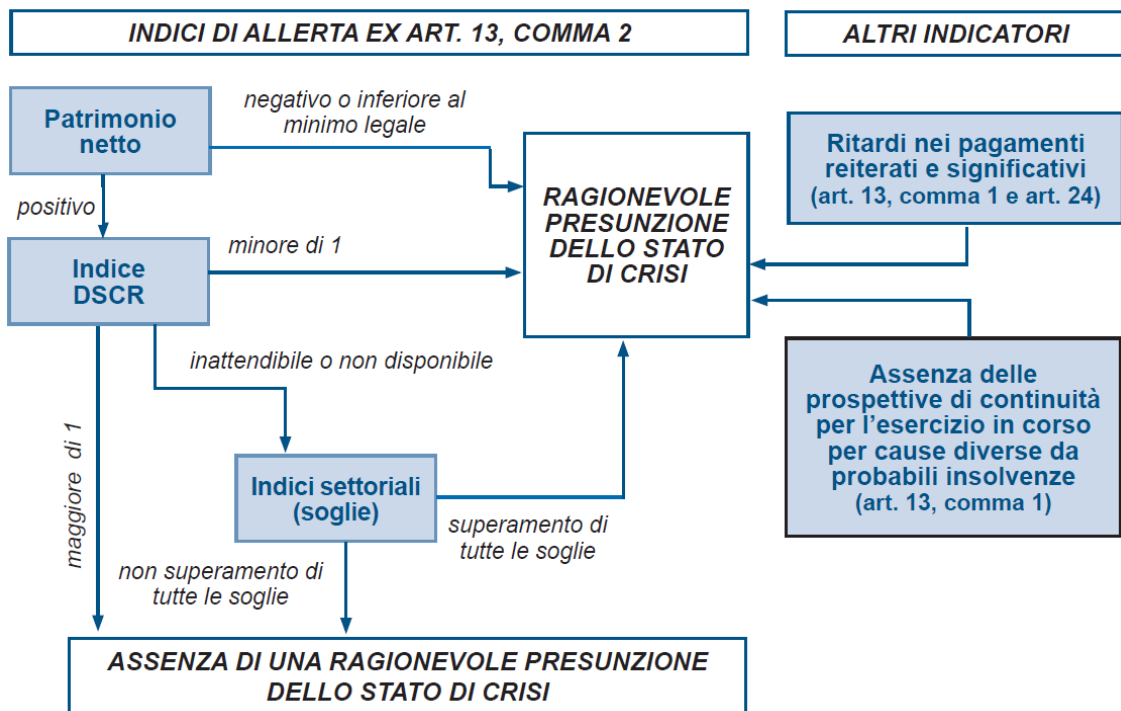
INDICATORI PRINCIPALI DI ALLERTA, che sono:

- il **patrimonio netto**: se il patrimonio netto è negativo o inferiore al minimo legale, l'analisi termina immediatamente e l'azienda va ricapitalizzata;
- il **D.S.C.R. (debt service coverage ratio)** che a sei mesi non deve essere inferiore a 1.

Questo indice misura la capacità futura dell'impresa di sostenere il proprio debito a medio/lungo termine con i flussi di cassa che essa stessa sarà in grado di generare, e tra tutti gli indici è l'unico ad avere un carattere previsionale. Tale indice può essere calcolato con due modalità: la prima si basa sul budget di tesoreria, la seconda sul rendiconto finanziario previsionale. Se l'indice risulta inferiore a 1, significa che la liquidità che sarà generata non sarà sufficiente a ripagare i debiti di medio/lungo termine alle scadenze previste, mentre se è maggiore o uguale a 1 non ci saranno problemi ad adempiere alle obbligazioni assunte.

Se non è possibile calcolare il D.S.C.R., si passa al calcolo degli INDICATORI SECONDARI DI ALLERTA; questi indicatori sono cinque e per ogni settore sono stati individuati dei valori-soglia di allerta, per cui è necessario effettuare un confronto tra le soglie del proprio settore e il calcolo degli indicatori.

Se tutti i valori superano i valori soglia, c'è una ragionevole presunzione dello stato di crisi.



Tab. II.3.1 – Schema analisi degli indicatori di crisi d’impresa

Gli indicatori secondari sono:

- l’**indice di sostenibilità degli oneri finanziari**, calcolato come rapporto tra gli oneri finanziari e i ricavi;
- l’**indice di adeguatezza patrimoniale**, calcolato come rapporto tra i mezzi propri e i mezzi di terzi;
- l’**indice di ritorno liquido dell’attivo**, calcolato come rapporto tra il cash flow e l’attivo;
- l’**indice di liquidità**, calcolato come rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;
- infine l’**indice di indebitamento previdenziale e tributario**, che si calcola come rapporto tra l’indebitamento previdenziale e tributario e l’attivo.

## **CAPITOLO III - APPLICAZIONE PRATICA: IL BILANCIO DELLA MONOPACK S.R.L.**

### **III.1 L'AZIENDA**

Dopo aver definito le modalità di riclassificazione del bilancio, nonché i suoi obiettivi e le sue problematiche, passiamo a un caso pratico di studio che riguarda una piccola impresa locale: la MONOPACK S.R.L.

Prima di passare all'analisi di bilancio vera e propria occorre però inquadrare anche solo brevemente l'azienda oggetto di studio, al fine di poter meglio leggere e interpretare i numeri che emergono da tale analisi e poterne quindi apprezzare la rilevanza ai fini della gestione aziendale.

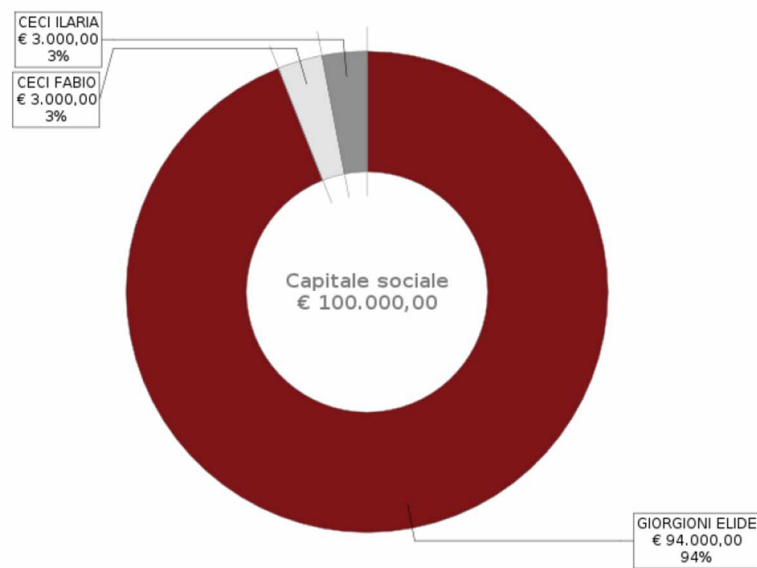
La Monopack s.r.l. fa parte del tessuto delle PMI italiane, in particolare delle micro imprese con meno di 10 addetti e fatturato annuo/totale di bilancio annuo inferiore a 2 milioni di Euro; nonostante sia quindi una piccolissima realtà, la sua dimensione la annovera tra quelle imprese che costituiscono il 95,13 % del tessuto imprenditoriale italiano.

L'azienda è nata nel 2010 dalle ceneri della "Fabia di Giorgioni Elide"; per quasi 30 anni la Fabian si è occupata di confezionamento di siringhe monouso per conto della Novico S.p.a., celebre azienda del gruppo Hatù che negli anni '90 aveva un grande rilievo economico nella zona ascolana in cui si trovava una delle principali sedi.

Nel 2008 però la Novico S.p.a. ha iniziato il suo iter fallimentare, per cui la Fabian decise all'epoca di sfruttare le proprie competenze e la propria struttura orientata a produzioni di confezionamento di prodotti con elevati standard di igiene, approdando così nel mondo della ristorazione: è qui che nasce la "Monopack di Giorgioni Elide".

L'azienda rilevò un ramo della Tittì Zucchero s.r.l., azienda che in quegli anni produceva bustine di zucchero monodosi e buste portaposate per ristoranti e mense. La Tittì Zucchero si trovava in difficoltà con la produzione delle buste portaposate ritenuta ormai attività non più redditizia, così la Fabian rilevò proprio questo ramo ritenendo di poter migliorare di molto i margini, e da qui iniziò la sua produzione.

Di anno in anno crebbe il numero di clienti, i macchinari furono ammodernati e si raggiunsero delle migliori performances produttive (si arrivò a parità di personale e numero di macchinari a raddoppiare la produzione giornaliera), permettendo così di ampliare la produzione fino a decidere di aggiungere anche una linea di posate monouso in plastica dal design e dalla produzione interamente italiani. Il prodotto riscosse grande successo, tanto che tra il 2010 e il 2019 si arrivò a un fatturato di oltre 900.000 € di cui il 60 % circa era composto dalle buste portaposate e l'altro 40 % dalla linea di posate monouso. Nel 2014 inoltre, a seguito della continua crescita aziendale, si passò dalla forma della ditta individuale "Monopack di Giorgioni Elide" alla "Monopack s.r.l." con una compagine sociale composta come segue:



Tab. III.1.1

L'Amministratore Unico in carica è sin dalla nascita della s.r.l. la socia di maggioranza Giorgioni Elide, risultando comunque un'azienda tipicamente a conduzione familiare dove i ruoli direttivi coincidono con i le figure societarie.

Per una piccola realtà imprenditoriale come quella descritta diventa quindi fondamentale avere il polso di quanto sta accadendo, e ciò può essere fatto solo attraverso l'**analisi di bilancio**, cioè attraverso le procedure e metodologie di indagine finalizzate alla conoscenza delle performances aziendali a partire dal bilancio d'esercizio.

Prima di passare però alla più concreta analisi numerica è doveroso soffermarsi su due eventi molto importanti che si sono verificati nell'arco del quadriennio oggetto di analisi, poiché alla luce di questi eventi vanno poi letti i valori risultanti dalle analisi.

Un primo evento molto rilevante si è avuto nel 2020 con la ben nota pandemia da Covid-19 che ha investito tutto il mondo. Come ben sappiamo, per molti mesi il nostro Paese si è fermato per via del lockdown, e mentre alcuni (pochi) settori hanno visto dei forti aumenti di lavoro e fatturato (come nel settore farmaceutico), la maggior parte ha subito una grande frenata. Certamente tra i settori più colpiti abbiamo appunto la ristorazione, tipologia di attività collegata a un elevato grado di socialità nonché di assembramenti, che nei primi mesi erano totalmente vietati.

Per cui per buona parte del 2020 l'azienda ha fermato la propria produzione, riuscendo comunque a far fronte ai propri impegni presi nei confronti dei fornitori e riuscendo a evitare licenziamenti con l'ausilio della Cassa Integrazione Straordinaria.

Un altro evento molto importante è stata l'entrata in vigore della Direttiva SUP (Single Use Plastic) dal 14 gennaio 2022, Direttiva Europea finalizzata alla riduzione dell'utilizzo di plastica monouso che è stata recepita mettendo al bando alcuni tipi di prodotti (tra cui posate, piatti e bicchieri in plastica monouso), consentendo tuttavia la produzione degli stessi tipi di prodotti in plastica biodegradabile e compostabile secondo la normativa UNI EN 13432:2002.

Questa rivoluzione normativa ha ovviamente investito in pieno l'attività della Monopack s.r.l. toccando circa la metà del suo fatturato, ma l'azienda si è prontamente mossa sin dal 2019 (ben prima che avvenisse il recepimento della norma) per studiare e mettere a punto una nuova linea di posate biodegradabili e compostabili certificate dall'ente TUV AUSTRIA. Chiaramente il passaggio è stato complesso sia dal punto di vista tecnologico-produttivo che commerciale: se si pensa che le "vecchie" posate in plastica monouso avevano un costo di meno della metà delle omologhe biodegradabili, questo ha fatto sì che molti clienti optassero per prodotti cinesi di importazione i cui costi e prezzi di vendita risultano molto più bassi rispetto a un prodotto italiano, e portando anche molti a ridurre in generale i consumi (pensiamo a numerose mense che in precedenza utilizzavano il monouso, con questa svolta normativa molte hanno deciso di reinserire le lavastoviglie industriali tornando quindi alle classiche posate metalliche).

Per cui nel corso del 2022 si è assistito a una notevole diminuzione del numero di posate monouso vendute (ci parla di circa la metà), ma il fatturato è comunque aumentato per effetto del maggiore prezzo di vendita del prodotto biodegradabile, accompagnato anche da maggiori margini trattandosi di un prodotto nuovo a elevato contenuto tecnologico di ricerca e sviluppo.

Considerando quindi questi eventi cardine è possibile leggere meglio i numeri che si estrapolano dalle analisi che effettueremo di seguito.

Tali analisi possono essere condotte con tre metodologie, come già visto nel capitolo II: l'**analisi per margini**, con lo scopo di verificare l'equilibrio tra impieghi e fonti di finanziamento a partire dallo Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario; l'**analisi per indici**, volta a comprendere l'evoluzione, lo stato di salute e gli scenari futuri di un'azienda; l'**analisi per flussi**, con una struttura più complessa di dati che consente di evidenziare le variazioni delle voci finanziarie e patrimoniali risalendo alla cause delle suddette variazioni.

L'impiego di ciascuna metodologia necessita poi della disponibilità di informazioni omogenee dal punto di vista patrimoniale, economico e finanziario per rendere confrontabili le diverse poste di bilancio, per cui in questa sede ci occuperemo di riclassificare lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico al fine di elaborare l'analisi per margini e indici oggetto di interesse (tipologie di analisi e metodi di calcolo già approfonditi nel capitolo II).

Partiamo anzitutto nel presentare gli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico dei quattro bilanci oggetto di analisi (esercizi 2019-2022).

**STATO PATRIMONIALE**

ATTIVO		31.12.2019	31.12.2020	PASSIVO		31.12.2019	31.12.2020
<b>A)</b>	<b>CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b>	-	-	<b>A)</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>482.816</b>	<b>601.407</b>
					I. Capitale sociale	100.000	100.000
<b>B)</b>	<b>IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>246.361</b>	<b>384.996</b>		II. Riserva sovrapprezzo delle azioni	-	-
<b>I)</b>	<b>Immobilizzazioni Immateriali</b>	-	-		III. Riserva di rivalutazione	-	-
1)	Costi di impianto e ampliamento	-	-		IV. Riserva legale	10.552	17.186
2)	Costi di sviluppo	-	-		V. Riserve statutarie	39.103	39.103
3)	Diritti di brevetto industriale	-	-		VI. Altre riserve, distintamente indicate	200.478	326.526
4)	Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	-	-		VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	-	-
5)	Avviamento	-	-		VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	-	-
6)	Immobilizzazioni in corso e acconti	-	-		IX. Utile (perdita) d'esercizio	132.683	118.592
7)	Altre costi pluriennali (su beni di terzi)	-	-		X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	-	-
	F.Amm. costi pluriennali	-	-				
<b>II)</b>	<b>Immobilizzazioni Materiali</b>	<b>246.361</b>	<b>384.996</b>				
1)	Terreni e fabbricati	104.972	299.863				
2)	Impianti e macchinari	209.147	209.146	<b>B)</b>	<b>FONDI PER RISCHI E ONERI</b>	-	-
	F.Amm. Impianti e macchinari	- 108.980	- 125.990		1) Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-
3)	Attrezzature industriali e commerciali	28.419	28.624		2) Per imposte	-	-
	F.Amm. Attrezzature industriali	- 23.947	- 26.647		3) Strumenti finanziari derivati passivi	-	-
4)	Altri beni	-	-		4) Altri	-	-
	F.Amm. Beni strumentali	-	-				
5)	Immobilizzazioni in corso e acconti	36.750	-				
<b>III)</b>	<b>Immobilizzazioni Finanziarie</b>	-	-				
1)	Partecipazioni	-	-	<b>C)</b>	<b>TFR</b>	-	-
2)	Crediti	-	-				
3)	Altri Titoli	-	-				
4)	Strumenti finanziari derivati attivi	-	-	<b>D)</b>	<b>DEBITI</b>	<b>217.939</b>	<b>138.660</b>
<b>C)</b>	<b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>456.684</b>	<b>356.563</b>	<b>I)</b>	<b>Rimanenze</b>	<b>92.178</b>	<b>46.568</b>
1)	Materie prime, sussidiarie e di consumo	51.938	21.166	1)	Obbligazioni	-	-
2)	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	-	-	2)	Obbligazioni convertibili	-	-
3)	Lavori in corso su ordinazione	-	-	3)	Debiti verso soci per finanziamenti	82.440	82.217
4)	Prodotti finiti	40.240	25.402	4)	Debiti verso banche:	-	-
5)	Acconti	-	-	- entro l'anno	-	-	
<b>II)</b>	<b>Crediti</b>	<b>324.312</b>	<b>210.959</b>	- oltre l'anno	-	-	
1)	Verso clienti	-	-	5)	Debiti verso altri finanziatori:	-	-
- entro l'anno	323.280	208.084	-	- entro l'anno	-	-	
- oltre l'anno	-	-	-	- oltre l'anno	-	-	
2)	Verso imprese controllate	-	-	6)	Acconti	-	-
3)	Verso imprese collegate	-	-	7)	Debiti verso fornitori	87.778	55.065
4)	Verso controllanti	-	-	8)	Debiti rappresentati da titoli di credito	-	-
5)	Verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	9)	Debiti verso imprese controllate	-	-
5bis) crediti tributari	1.032	2.864	-	10)	Debiti verso imprese collegate	-	-
5ter) imposte anticipate	-	-	-	11)	Debiti verso controllanti	-	-
5quater) verso altri	-	11	-	11bis) debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	
<b>III)</b>	<b>Attività finan. non immob.</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	12)	Debiti tributari	28.158	13.728
1)	Partecipazioni in imprese controllate	-	-	13)	Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	4.314	1.375
2)	Partecipazioni in imprese collegate	-	-	14)	Altri debiti	15.249	13.731
3)	Partecipazioni in imprese controllanti	-	-				
3bis) partecip. in impr. sottop. al contr. delle controllanti	-	-	-				
4)	altre partecipazioni	-	-				
5)	Strumenti finanziari derivati attivi	-	-				
6)	Altri titoli	-	-				
7)	Altre	-	-				
<b>IV)</b>	<b>Disponibilità liquide</b>	<b>40.174</b>	<b>99.016</b>	<b>E)</b>	<b>RATEI E RISCOINTI</b>	<b>2.761</b>	<b>2.070</b>
1)	Depositi bancari e postali	39.609	98.217		Ratei passivi	2.761	2.070
2)	Assegni	-	-				
3)	Denaro e valori in cassa	565	799				
<b>D)</b>	<b>RATEI E RISCOINTI</b>	<b>471</b>	<b>578</b>				
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>703.516</b>	<b>742.137</b>	<b>TOTALE PASSIVO</b>		<b>703.516</b>	<b>742.137</b>

**STATO PATRIMONIALE**

ATTIVO		31.12.2021	31.12.2022	PASSIVO		31.12.2021	31.12.2022
<b>A)</b>	<b>CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b>	-	-	<b>A)</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>711.575</b>	<b>861.784</b>
<b>B)</b>	<b>IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>367.645</b>	<b>498.846</b>		I. Capitale sociale	100.000	100.000
<b>I)</b>	<b>Immobilizzazioni Immateriali</b>	-	<b>11.596</b>		II. Riserva sovrapprezzo delle azioni	-	-
	1) Costi di impianto e ampliamento				III. Riserva di rivalutazione	-	-
	2) Costi di sviluppo				IV. Riserva legale	20.000	20.000
	3) Diritti di brevetto industriale	-	-		V. Riserve statutarie	39.103	39.103
	4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili				VI. Altre riserve, distintamente indicate	442.308	552.468
	5) Avviamento	-	-		VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	-	-
	6) Immobilizzazioni in corso e acconti		4.000		VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	-	-
	7) Altre costi pluriennali (su beni di terzi)		8.473		IX. Utile (perdita) d'esercizio	110.164	150.213
	F.Amm. costi pluriennali		- 877		X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	-	-
<b>II)</b>	<b>Immobilizzazioni Materiali</b>	<b>367.645</b>	<b>487.249</b>				
	1) Terreni e fabbricati	299.863	334.811				
	2) Impianti e macchinari	209.146	201.347	<b>B)</b>	<b>FONDI PER RISCHI E ONERI</b>	-	-
	F.Amm. Impianti e macchinari	- 142.551	- 150.947		1) Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-
	3) Attrezzature industriali e commerciali	29.309	32.929		2) Per imposte	-	-
	F.Amm. Attrezzature industriali	- 28.122	- 19.466		3) Strumenti finanziari derivati passivi	-	-
	4) Altri beni	-	-		4) Altri	-	-
	F.Amm. Beni strumentali	-	-				
	5) Immobilizzazioni in corso e acconti	-	88.575				
<b>III)</b>	<b>Immobilizzazioni Finanziarie</b>	-	-				
	1) Partecipazioni	-	-				
	2) Crediti	-	-	<b>C)</b>	<b>TFR</b>	-	-
	3) Altri Titoli	-	-				
	4) Strumenti finanziari derivati attivi	-	-				
<b>C)</b>	<b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>543.320</b>	<b>612.295</b>	<b>D)</b>	<b>DEBITI</b>	<b>195.421</b>	<b>248.748</b>
<b>I)</b>	<b>Rimanenze</b>	<b>45.858</b>	<b>172.843</b>		1) Obbligazioni	-	-
	1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	22.032	101.263		2) Obbligazioni convertibili	-	-
	2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	-	-		3) Debiti verso soci per finanziamenti	82.217	82.217
	3) Lavori in corso su ordinazione	-	-		4) Debiti verso banche:	-	-
	4) Prodotti finiti	23.826	71.580		- entro l'anno	-	94
	5) Acconti	-	-		- oltre l'anno	-	-
<b>II)</b>	<b>Crediti</b>	<b>304.715</b>	<b>290.020</b>		5) Debiti verso altri finanziatori:	-	-
	1) Verso clienti	-	-		- entro l'anno	-	-
	- entro l'anno	304.710	263.615		- oltre l'anno	-	-
	- oltre l'anno	-	-		6) Acconti	-	-
	2) Verso imprese controllate	-	-		7) Debiti verso fornitori	96.137	126.786
	3) Verso imprese collegate	-	-		8) Debiti rappresentati da titoli di credito	-	-
	4) Verso controllanti	-	-		9) Debiti verso imprese controllate	-	-
	5) Verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	-		10) Debiti verso imprese collegate	-	-
	5bis) crediti tributari	5	26.149		11) Debiti verso controllanti	-	-
	5ter) imposte anticipate	-	-		11bis) debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	-
	5quater) verso altri	-	257		12) Debiti tributari	1.140	26.268
<b>III)</b>	<b>Attività finan. non immob.</b>	<b>20</b>	<b>20</b>		13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	1.820	4.692
	1) Partecipazioni in imprese controllate	-	-		14) Altri debiti	14.107	8.691
	2) Partecipazioni in imprese collegate	-	-				
	3) Partecipazioni in imprese controllanti	-	-				
	3bis) partecip. in impr. sottop. al contr. delle controllanti	-	-				
	4) altre partecipazioni	-	-				
	5) Strumenti finanziari derivati attivi	-	-				
	6) Altri titoli	-	-				
	7) Altre	-	-				
<b>IV)</b>	<b>Disponibilità liquide</b>	<b>192.727</b>	<b>149.412</b>				
	1) Depositi bancari e postali	191.769	147.313	<b>E)</b>	<b>RATEI E RISCONTI</b>	<b>4.452</b>	<b>1.315</b>
	2) Assegni	-	-		Ratei passivi	4.452	1.315
	3) Denaro e valori in cassa	958	2.099				
<b>D)</b>	<b>RATEI E RISCONTI</b>	<b>483</b>	<b>706</b>				
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>911.448</b>	<b>1.111.847</b>		<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>911.448</b>	<b>1.111.847</b>



## CONTO ECONOMICO

	2019	2020	2021	2022
<b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>1.025.301</b>	<b>842.725</b>	<b>905.490</b>	<b>1.460.745</b>
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	930.266	778.740	842.574	1.259.388
2) Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semil. e finiti	92.178	46.569	45.858	172.844
3) Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	-	-	-
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	-	-	-	-
5) Altri ricavi e proventi	2.857	17.416	17.058	28.513
Contributi in conto esercizio	-	10.521	-	18.750
Altri	2.857	6.895	17.058	9.763
<b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>843.222</b>	<b>688.331</b>	<b>762.330</b>	<b>1.252.487</b>
6) Costi per acquisti di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	387.999	304.694	429.144	871.227
7) Costi per servizi	243.054	133.676	116.446	129.312
8) Costi per godimento di beni di terzi	0	0	-	-
9) Costi per il personale	91.511	132.410	142.763	178.696
a) Salari e stipendi	67.799	94.824	103.035	129.961
b) Oneri sociali	18.825	27.056	29.648	38.983
c), d), e) Trattamento di fine rapporto di lavoro, trattamento di quiescenza, altri costi per il personale	4.887	10.530	10.080	9.752
10) Ammortamenti e svalutazioni	23.212	20.771	19.583	20.477
a), b), c) Ammortamento immobilizzazioni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle immobilizzazioni	21.572	19.711	18.037	19.130
d) Svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	1.640	1.060	1.546	1.347
11) Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	83.798	92.178	46.569	45.858
12) Accantonamenti per rischi	-	-	-	-
13) Altri accantonamenti	-	-	-	-
14) Oneri diversi di gestione	13.648	4.602	7.825	6.917
<b>Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)</b>	<b>182.079</b>	<b>154.394</b>	<b>143.160</b>	<b>208.258</b>
<b>C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>- 177</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>78</b>
15) Proventi delle partecipazioni	-	-	-	-
a) in imprese controllate	-	-	-	-
b) in imprese collegate	-	-	-	-
c) in imprese controllanti	-	-	-	-
d) in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	-	-
e) in altre imprese	-	-	-	-
16) Altri proventi finanziari	8	15	17	78
17) Interessi ed altri oneri finanziari	185	-	-	-
<b>D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
18) Rivalutazioni	-	-	-	-
19) Svalutazioni	-	-	-	-
<b>Risultato prima delle imposte (A-B+C+D)</b>	<b>181.902</b>	<b>154.409</b>	<b>143.177</b>	<b>208.336</b>
20) Imposte sul reddito dell'esercizio correnti, differite e anticipate	49.219	35.817	33.013	58.123
<b>21) Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>132.683</b>	<b>118.592</b>	<b>110.164</b>	<b>150.213</b>

### III.2 ANALISI PER MARGINI

Come gi visto, questa tipologia di analisi necessità dello Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario, al fine di calcolare il **capitale circolante netto**, il **marginde di tesoreria** e il **marginde di struttura**.

#### STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO SEGUENDO IL CRITERIO FINANZIARIO

ATTIVO	31.12.2019	31.12.2020	PASSIVO	31.12.2019	31.12.2020
	Val.ass.	Val.ass.		Val.ass.	Val.ass.
<b>ATTIVO CORRENTE</b>	<b>457.155</b>	<b>357.141</b>	<b>DEBITI A BREVE TERMINE</b>	<b>138.260</b>	<b>58.513</b>
<b>Liquidità immediate</b>	<b>40.174</b>	<b>99.016</b>	4) Debiti verso banche:	-	-
1) Depositi bancari e postali	39.609	98.217	- entro l'anno	-	-
3) Denaro e valori in cassa	565	799	- oltre l'anno	-	-
<b>Liquidità differite</b>	<b>324.803</b>	<b>211.557</b>	7) Debiti verso fornitori	87.778	55.065
1) Crediti verso clienti (entro l'anno)	323.280	208.084	12) Debiti tributari	28.158	13.728
5bis) Crediti tributari	1.032	2.864	13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicu	4.314	1.375
5quater) Verso altri	-	11	14) Altri debiti	15.249	13.731
III) Attività finanziarie non immobilizzate	20	20	E) Ratei passivi	2.761	2.070
D) Ratei e risconti	471	578			
<b>Rimanenze</b>	<b>92.178</b>	<b>46.568</b>	<b>DEBITI A MEDIO/LUNGO TERMINE</b>	<b>82.440</b>	<b>82.217</b>
1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	51.938	21.166	3) Debiti verso soci per finanziamenti	82.440	82.217
2) Prodotti in corso di lavorazione e semil.	-	-			
4) Prodotti finiti	40.240	25.402	<b>MEZZI PROPRI</b>	<b>482.816</b>	<b>601.407</b>
			I. Capitale sociale	100.000	100.000
<b>IMMOBILIZZAZIONI NETTE</b>	<b>246.361</b>	<b>384.996</b>	IV. Riserva legale	10.552	17.186
<b>Immobilizzazioni Immateriali</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	V. Riserve statutarie	39.103	39.103
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	-	-	VI. Altre riserve, distintamente indicate	200.478	326.526
7) Altri costi pluriennali (su beni di terzi)	-	-	IX. Utile (perdita) d'esercizio	132.683	118.592
F.Amm. costi pluriennali	-	-			
<b>Immobilizzazioni Materiali</b>	<b>246.361</b>	<b>384.996</b>			
1) Terreni e fabbricati	104.972	299.863			
2) Impianti e macchinari	209.147	209.146			
F.Amm. Impianti e macchinari	- 108.980	- 125.990			
3) Attrezzature industriali e commerciali	28.419	28.624			
F.Amm. Attrezzature industriali	- 23.947	- 26.647			
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	36.750	-			
<b>Immobilizzazioni Finanziarie</b>	<b>-</b>	<b>-</b>			
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>703.516</b>	<b>742.137</b>	<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>703.516</b>	<b>742.137</b>

**STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO SEGUENDO IL CRITERIO FINANZIARIO**

ATTIVO	31.12.2021	31.12.2022	PASSIVO	31.12.2021	31.12.2022
	Val.ass.	Val.ass.		Val.ass.	Val.ass.
<b>ATTIVO CORRENTE</b>	<b>543.803</b>	<b>613.002</b>	<b>DEBITI A BREVE TERMINE</b>	<b>117.656</b>	<b>167.846</b>
<b>Liquidità immediate</b>	<b>192.727</b>	<b>149.412</b>	4) Debiti verso banche:	-	-
1) Depositi bancari e postali	191.769	147.313	- entro l'anno	-	94
3) Denaro e valori in cassa	958	2.099	- oltre l'anno	-	-
<b>Liquidità differite</b>	<b>305.218</b>	<b>290.747</b>	7) Debiti verso fornitori	96.137	126.786
1) Crediti verso clienti (entro l'anno)	304.710	263.615	12) Debiti tributari	1.140	26.268
5bis) Crediti tributari	5	26.149	13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicu	1.820	4.692
5quater) Verso altri	-	257	14) Altri debiti	14.107	8.691
III) Attività finanziarie non immobilizzate	20	20	E) Ratei passivi	4.452	1.315
D) Ratei e risconti	483	706			
<b>Rimanenze</b>	<b>45.858</b>	<b>172.843</b>	<b>DEBITI A MEDIO/LUNGO TERMINE</b>	<b>82.217</b>	<b>82.217</b>
1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	22.032	101.263	3) Debiti verso soci per finanziamenti	82.217	82.217
2) Prodotti in corso di lavorazione e semil.	-	-			
4) Prodotti finiti	23.826	71.580	<b>MEZZI PROPRI</b>	<b>711.575</b>	<b>861.784</b>
			I. Capitale sociale	100.000	100.000
<b>IMMOBILIZZAZIONI NETTE</b>	<b>367.645</b>	<b>498.845</b>	IV. Riserva legale	20.000	20.000
<b>Immobilizzazioni Immateriali</b>	<b>-</b>	<b>11.596</b>	V. Riserve statutarie	39.103	39.103
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	-	4.000	VI. Altre riserve, distintamente indicate	442.308	552.468
7) Altri costi pluriennali (su beni di terzi)	-	8.473	IX. Utile (perdita) d'esercizio	110.164	150.213
F.Amm. costi pluriennali	-	877			
<b>Immobilizzazioni Materiali</b>	<b>367.645</b>	<b>487.249</b>			
1) Terreni e fabbricati	299.863	334.811			
2) Impianti e macchinari	209.146	201.347			
F.Amm. Impianti e macchinari	-	150.947			
3) Attrezzature industriali e commerciali	29.309	32.929			
F.Amm. Attrezzature industriali	-	19.466			
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	-	88.575			
<b>Immobilizzazioni Finanziarie</b>	<b>-</b>	<b>-</b>			
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>911.448</b>	<b>1.111.847</b>	<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>911.448</b>	<b>1.111.847</b>

**STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO SEGUENDO IL CRITERIO DELLA PERTINENZA GESTIONALE**

ATTIVO	31.12.2019	31.12.2020	PASSIVO	31.12.2019	31.12.2020
	Val.ass.	Val.ass.		Val.ass.	Val.ass.
<b>ATTIVITÀ CARATTERISTICHE</b>	<b>416.961</b>	<b>258.105</b>	<b>PASSIVITÀ DI ATT. CARATTERISTICHE</b>	<b>138.260</b>	<b>58.513</b>
1) Crediti verso clienti (entro l'anno)	323.280	208.084	7) Debiti verso fornitori	87.778	55.065
5bis) Crediti tributari	1.032	2.864	12) Debiti tributari	28.158	13.728
5quater) Verso altri	-	11	13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicu	4.314	1.375
D) Ratei e risconti	471	578	14) Altri debiti	15.249	13.731
1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	51.938	21.166	E) Ratei passivi	2.761	2.070
2) Prodotti in corso di lavorazione e semil.	-	-			
4) Prodotti finiti	40.240	25.402	<b>PASSIVITÀ DI ATT. NON CARATTERISTICHE</b>	<b>82.440</b>	<b>82.217</b>
			3) Debiti verso soci per finanziamenti	82.440	82.217
<b>ATTIVITÀ EXTRA CARATTERISTICHE</b>	<b>286.555</b>	<b>484.032</b>	4) Debiti verso banche:	-	-
1) Depositi bancari e postali	39.609	98.217	- entro l'anno	-	-
3) Denaro e valori in cassa	565	799	- oltre l'anno	-	-
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	-	-			
7) Altri costi pluriennali (su beni di terzi)	-	-	<b>MEZZI PROPRI</b>	<b>482.816</b>	<b>601.407</b>
F.Amm. costi pluriennali	-	-	I. Capitale sociale	100.000	100.000
III) Attività finanziarie non immobilizzate	20	20	IV. Riserva legale	10.552	17.186
1) Terreni e fabbricati	104.972	299.863	V. Riserve statutarie	39.103	39.103
2) Impianti e macchinari	209.147	209.146	VI. Altre riserve, distintamente indicate	200.478	326.526
F.Amm. Impianti e macchinari	- 108.980	- 125.990	IX. Utile (perdita) d'esercizio	132.683	118.592
3) Attrezzature industriali e commerciali	28.419	28.624			
F.Amm. Attrezzature industriali	- 23.947	- 26.647			
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	36.750	-			
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>703.516</b>	<b>742.137</b>	<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>703.516</b>	<b>742.137</b>

**STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO SEGUENDO IL CRITERIO DELLA PERTINENZA GESTIONALE**

ATTIVO	31.12.2021	31.12.2022	PASSIVO	31.12.2021	31.12.2022
	Val.ass.	Val.ass.		Val.ass.	Val.ass.
<b>ATTIVITÀ CARATTERISTICHE</b>	<b>351.056</b>	<b>463.570</b>	<b>PASSIVITÀ DI ATT. CARATTERISTICHE</b>	<b>117.656</b>	<b>167.752</b>
1) Crediti verso clienti (entro l'anno)	304.710	263.615	7) Debiti verso fornitori	96.137	126.786
5bis) Crediti tributari	5	26.149	12) Debiti tributari	1.140	26.268
5quater) Verso altri	-	257	13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicu	1.820	4.692
D) Ratei e risconti	483	706	14) Altri debiti	14.107	8.691
1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	22.032	101.263	E) Ratei passivi	4.452	1.315
2) Prodotti in corso di lavorazione e semil.	-	-			
4) Prodotti finiti	23.826	71.580	<b>PASSIVITÀ DI ATT. NON CARATTERISTICHE</b>	<b>82.217</b>	<b>82.311</b>
			3) Debiti verso soci per finanziamenti	82.217	82.217
<b>ATTIVITÀ EXTRA CARATTERISTICHE</b>	<b>560.392</b>	<b>648.277</b>	4) Debiti verso banche:	-	-
1) Depositi bancari e postali	191.769	147.313	- entro l'anno	-	94
3) Denaro e valori in cassa	958	2.099	- oltre l'anno	-	-
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	-	4.000			
7) Altri costi pluriennali (su beni di terzi)	-	8.473	<b>MEZZI PROPRI</b>	<b>711.575</b>	<b>861.784</b>
F.Amm. costi pluriennali	-	877	I. Capitale sociale	100.000	100.000
III) Attività finanziarie non immobilizzate	20	20	IV. Riserva legale	20.000	20.000
1) Terreni e fabbricati	299.863	334.811	V. Riserve statutarie	39.103	39.103
2) Impianti e macchinari	209.146	201.347	VI. Altre riserve, distintamente indicate	442.308	552.468
F.Amm. Impianti e macchinari	- 142.551	- 150.947	IX. Utile (perdita) d'esercizio	110.164	150.213
3) Attrezzature industriali e commerciali	29.309	32.929			
F.Amm. Attrezzature industriali	- 28.122	- 19.466			
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	-	88.575			
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>911.448</b>	<b>1.111.847</b>	<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>911.448</b>	<b>1.111.847</b>

## CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO A VALORE AGGIUNTO

	2019	2020	2021	2022
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	930.266	778.740	842.574	1.259.388
2) Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semil. e finiti	92.178	46.569	45.858	172.844
3) Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	-	-	-
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	-	-	-	-
<b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>1.022.444</b>	<b>825.309</b>	<b>888.432</b>	<b>1.432.232</b>
6) Costi per acquisti di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	387.999	304.694	429.144	871.227
7) Costi per servizi	243.054	133.676	116.446	129.312
8) Costi per godimento di beni di terzi	-	-	-	-
11) Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	83.798	92.178	46.569	45.858
<b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>714.851</b>	<b>530.548</b>	<b>592.159</b>	<b>1.046.397</b>
<b>VALORE AGGIUNTO (A-B)</b>	<b>307.593</b>	<b>294.761</b>	<b>296.273</b>	<b>385.835</b>
9) Costi per il personale	91.511	132.410	142.763	178.696
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL O EBTDA)</b>	<b>216.082</b>	<b>162.351</b>	<b>153.510</b>	<b>207.139</b>
10) Ammortamenti e svalutazioni	23.212	20.771	19.583	20.477
12) Accantonamenti per rischi	-	-	-	-
13) Altri accantonamenti	-	-	-	-
<b>REDDITO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA (MON O ROGC)</b>	<b>192.870</b>	<b>141.580</b>	<b>133.927</b>	<b>186.662</b>
5) Altri ricavi e proventi	2.857	17.416	17.058	28.513
14) Oneri diversi di gestione	13.648	4.602	7.825	6.917
16) Altri proventi finanziari	8	15	17	78
<b>REDDITO OPERATIVO AZIENDALE (ROA)</b>	<b>182.087</b>	<b>154.409</b>	<b>143.177</b>	<b>208.336</b>
15) Proventi delle partecipazioni	-	-	-	-
17) Interessi ed altri oneri finanziari	185	-	-	-
18) Rivalutazioni	-	-	-	-
19) Svalutazioni	-	-	-	-
<b>REDDITO ANTE IMPOSTE</b>	<b>181.902</b>	<b>154.409</b>	<b>143.177</b>	<b>208.336</b>
20) Imposte sul reddito dell'esercizio correnti, differite e anticipate	49.219	35.817	33.013	58.123
<b>REDDITO NETTO</b>	<b>132.683</b>	<b>118.592</b>	<b>110.164</b>	<b>150.213</b>

N.B: tutte le grandezze riportate nell'analisi, laddove non è indicata l'unità di misura, sono espresse in €.

### ❖ **CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (CCN)**

$$\text{CCN} = \text{CCL} - \text{PB} = (\text{LI} + \text{LD} + \text{RIM}) - \text{PB}$$

CCL = capitale circolante lordo

PB = passivo a breve

LI= liquidità immediate

LD = liquidità differite

RIM = rimanenze

**Anno 2019** → (40.174 + 324.803 + 92.178) € – 138.260 € = **318.895 €**

**Anno 2020** → (99.016 + 211.557 + 46.568) € – 58.513 € = **298.628 €**

**Anno 2021** → (192.727 + 305.218 + 45.858) € – 117.656 € = **426.147 €**

**Anno 2022** → (149.412 + 290.747 + 172.843) € – 167.846 € = **445.156 €**

Un CCN positivo significa che l'attivo di breve termine copre bene il passivo di breve termine, cioè c'è un'eccedenza dei realizzi attesi dagli investimenti rispetto agli esborsi a breve termine; questo indicatore dà

quindi un ottimo primo inquadramento della solvibilità dell'azienda, che come vediamo risulta in crescita dal 2019 al 2022, a eccezione del 2020 dove c'è stata una lieve diminuzione ma risultando sempre soddisfacente (la diminuzione del 2020 si riscontra prevalentemente in una diminuzione delle liquidità differite e delle rimanenze di magazzino, infatti si sono avute molte meno vendite e quindi meno crediti da riscuotere, e i magazzini sono stati mantenuti scarichi sia di materie prime che di prodotti finiti).

❖ **MARGINE DI TESORERIA (MT)**

$$MT = LI + LD - PB$$

LI= liquidità immediate

LD = liquidità differite

PB = passivo a breve

**Anno 2019** → 40.174 € + 324.803 € – 138.260 € = **226.717 €**

**Anno 2020** → 99.016 € + 211.557 € – 58.513 € = **252.060 €**

**Anno 2021** → 192.727 € + 305.218 € – 117.656 € = **380.289 €**

**Anno 2022** → 149.412 € + 290.747 € – 167.846 € = **272.313 €**

Se il  $MT > 0$ , va da sé che anche il  $CCN > 0$  (come verificato precedentemente). Il MT fa riferimento a quella parte del CCN che risulta immediatamente liquido, al netto delle rimanenze che quindi necessitano di un tempo maggiore per poter essere rese liquide, pertanto è un indicatore molto rilevante della solvibilità immediata. In una situazione di equilibrio tra le attività e le passività a breve avremmo un MT vicino allo zero, vediamo invece qui che il margine è sempre positivo in maniera abbondante. Inoltre si vede che il MT è abbastanza stabile negli anni 2019, 2020 e 2022, mentre nel 2021 è molto più alto. Questo fenomeno può essere facilmente spiegato dal fatto che nel 2020 (anno del Covid) l'azienda ha proceduto a incassare buona parte dei crediti sospesi che aveva facendo aumentare i depositi bancari di circa 100.000 € nell'arco dell'anno successivo, ma anche le liquidità differite sono aumentate con la ripresa delle vendite, per un importo di circa ulteriori 100.000 €.

❖ **MARGINE DI STRUTTURA (MS)**

$$MS = PN - IMN$$

PN= patrimonio netto (mezzi propri)

IMN = immobilizzazioni nette  
(attivo fisso netto)

**Anno 2019** → 482.816 € – 246.361 € = **236.455 €**

**Anno 2020** → 601.407 € – 384.996 € = **216.411 €**

**Anno 2021** → 711.575 € – 367.645 € = **343.930 €**

**Anno 2022** → 861.784 € – 498.845 € = **362.939 €**

Il MS>0 indica in generale un ottimo livello di capitalizzazione dell'azienda, cioè di elevata capacità di autocopertura dell'attivo fisso da parte di una fonte permanente e non onerosa; ne deriva perciò una elevata solidità. Il MS tende sempre ad aumentare in quanto l'azienda produce utili ogni anno, con una leggera stagnazione nel periodo 2020-2021 riguardo il valore assoluto degli utili prodotti ma che risultano sempre superiori ai 100.000 € annui; considerando inoltre che non ci sono state liquidazioni di dividendi, tutto l'utile prodotto annualmente è stato reinvestito per aumentare la capitalizzazione dell'azienda aumentando di anno in anno le riserve. In questa sede è opportuno evidenziare che nella primavera del 2020 sono stati avviati i lavori di costruzione del secondo stabile produttivo, per cui si vede che la voce "terreni e fabbricati" tra le immobilizzazioni materiali risulta passare da € 104.972 (del 2019) al valore di € 299.863 del 2020 (proprio per gli investimenti effettuati). Nel complesso quindi le immobilizzazioni materiali nel 2020 hanno assorbito quasi in toto l'autofinanziamento prodotto dagli utili, ma poi nel 2021 si ha una situazione opposta: le immobilizzazioni sono rimaste stabili rispetto all'anno precedente, a gli utili prodotti hanno aumentato di molto la capitalizzazione dell'azienda producendo quindi un MS di € 343.930.

Dall'analisi per margini possiamo quindi concludere che l'azienda gode di un elevato grado di solvibilità e di solidità, nonché di un elevato grado di indipendenza finanziaria (la quale aumenta al diminuire dell'incidenza dei mezzi di terzi sul totale delle fonti). Tuttavia possiamo ravvisare una struttura abbastanza rigida seppur con elevate condizioni di sicurezza e di indipendenza finanziaria grazie alla sua elevata capitalizzazione.

Vediamo sia dai margini che dalla riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio finanziario che i mezzi finanziari propri coprono totalmente gli investimenti, garantendo una elevata solidità e liquidità

che emerge soprattutto dal fatto che si fa fronte agli impieghi di breve termine con finanziamenti di breve e medio-lungo termine prevalentemente propri; la situazione è molto equilibrata poiché anche l'attivo fisso netto è coperto interamente dai mezzi propri nel corso dei 4 esercizi.

### III.3 ANALISI PER INDICI

#### ❖ *L'ANALISI DELLA REDDITIVITÀ*

##### *Redditività operativa del capitale investito (ROI)*

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

**Anno 2019** → 182.087 € / 703.516 € = 0,2588 = **25,88 %**

**Anno 2020** → 154.409 € / 742.137 € = 0,2081 = **20,81 %**

**Anno 2021** → 143.177 € / 911.448 € = 0,1571 = **15,71 %**

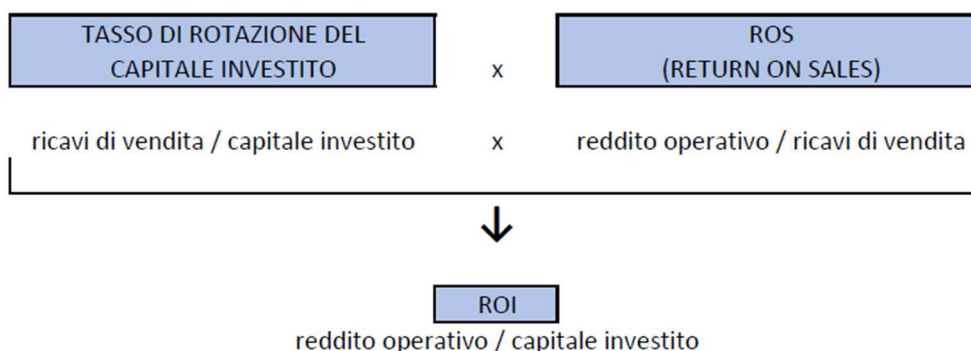
**Anno 2022** → 208.336 € / 1.111.847 € = 0,1874 = **18,74 %**

Il ROI così calcolato tiene conto di tutto il capitale investito nell'azienda (assets) e il reddito operativo aziendale (ROA) che racchiude il reddito proveniente dalla gestione caratteristica e da quella extra-caratteristica. Un'azienda solida deve avere buoni livelli di ROI in quanto genera valore per imprenditori e finanziatori, i quali possono a loro volta reinvestire parte del capitale creando un circolo virtuoso che permette all'azienda di espandersi.

Esprimendo il ritorno sul capitale investito per lo svolgimento dell'attività economica, è un indicatore di efficienza: al crescere del suo valore migliorano le modalità di utilizzo delle risorse aziendali.

In linea generale un Roi superiore al 10% è un ottimo valore, per cui vediamo in questo caso che la redditività è molto alta, soprattutto che si considera che l'azienda produce prodotti monouso che per loro natura hanno un valore molto basso e sono soggetti molto alla concorrenza dei prodotti di importazione asiatica. Per cui possiamo concludere che, anche senza spaccettare il ROI negli altri indici (tasso di rotazione del capitale investito, redditività primaria delle vendite) vediamo già che la redditività dell'azienda è sufficientemente elevata.





Il ROI va spaccettato in altri due indici importanti che sono appunto il **tasso di rotazione del capitale investito** e il **ROS**, operazione importante per capire cosa va modificato per poter aumentare il ROI dell'azienda.

### Tasso di rotazione del capitale investito

$$\text{Ricavi di vendita} / \text{Capitale investito}$$

**Anno 2019** → 930.266 € / 703.516 € = **1,32**

**Anno 2020** → 778.740 € / 742.137 € = **1,05**

**Anno 2021** → 842.574 € / 911.448 € = **0,92**

**Anno 2022** → 1.259.388 € / 1.111.847 € = **1,13**

Dall'indicatore vediamo che mediamente il capitale investito nella gestione tipica, nell'arco dell'esercizio, muta più di una volta trasformandosi in fatturato rappresentando quindi un importante indice di efficienza. Esso segnala la capacità dell'azienda di vendere elevati volumi e di conseguire elevati ricavi con il capitale impiegato nella gestione del business, per cui vediamo che a livello temporale dopo la flessione del periodo della pandemia, l'indice è tornato a crescere segnalando quindi un progressivo miglioramento.

### Return on sales (ROS)

$$\text{ROS} = \text{Reddito operativo} / \text{Ricavi vendite}$$

**Anno 2019** → 182.087 € / 930.266 € = 0,1957 = **19,57 %**

**Anno 2020** → 154.409 € / 778.740 € = 0,1998 = **19,68 %**

**Anno 2021** → 143.177 € / 842.574 € = 0,1699 = **16,99 %**

**Anno 2022** → 208.336 € / 1.259.388 € = 0,1654 = **16,54 %**

Il ROS rappresenta la redditività delle vendite espressa in %, cioè quanto resta all'azienda ogni 100 € di ricavi. È quindi un indice molto importante per chi gestisce le politiche commerciali e gli acquisti, collegando queste due funzioni essenziali.

Un ROS che aumenta fa migliorare anche il rating dell'azienda perché è indice di una maggiore capacità dell'azienda, a parità di fatturato, di generare margini e quindi di renderla più solida. Vediamo che il ROS è diminuito di circa 3 punti percentuali tra il 2021 e il 2022: certamente questo fattore è riconducibile al forte aumento dei prezzi che si è avuto dopo la pandemia e dopo lo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina.

L'azienda ha chiaramente aumentato i prezzi di vendita, ma non sempre questi aumenti sono stati capaci di coprire in pieno gli aumenti di costi. Nel complesso comunque la politica delle vendite si è rivelata adeguata, con solo una leggera flessione del ROS.

#### **Differenziale tra rendimento e costo delle risorse finanziarie**

$$\text{ROD} = \text{Oneri finanziari} / \text{Mezzi di terzi}$$

Dal Conto Economico emerge che l'azienda non ha oneri finanziari in quanto ha un'esposizione verso terzi pari a 0; solo nel 2019 emergono € 185 che possono però essere trascurati data l'entità irrisoria.

L'unico mezzo di finanziamento esterno, oltre che dai debiti a breve termine verso i fornitori che però non hanno oneri espliciti, proviene nel medio-lungo termine dal finanziamento dei soci che è stato però prestato a titolo infruttifero, perciò senza oneri da sostenere per l'azienda.

Di conseguenza non ha senso calcolare nemmeno gli indici di coverage ratio.

#### **Redditività netta dei mezzi propri ed effetto di leva finanziaria**

$$\text{ROE} = \text{Reddito netto} / \text{Mezzi propri}$$

**Anno 2019** → 132.683 € / 482.816 € = 0,2748 = **27,48 %**

**Anno 2020** → 118.592 € / 601.407 € = 0,1972 = **19,72 %**

**Anno 2021** → 110.164 € / 711.575 € = 0,1548 = **15,48 %**

**Anno 2022** → 150.213 € / 861.784 € = 0,1743 = **17,43 %**

Il ROE ci dice quanto rende l'intera gestione aziendale ai portatori di capitale proprio, in tal caso il ROE ci dice che mediamente il capitale investito nell'azienda remunera i portatori con un profitto di circa il 19 %.

Come si vede la migliore situazione si è avuta nel 2019, da lì in poi c'è stata una netta diminuzione del ROE che si è stabilizzato tra valori compresi tra 15 – 19%. Da ciò si desume che, a parità di reddito netto, l'azienda avrebbe potuto diminuire i mezzi propri rispetto a quelli che vediamo in modo tale da andare in parte a remunerare i soci con i dividendi e dall'altra aumentando il ROE.

### Leverage

Capitale investito / Mezzi propri

Anno 2019 → 703.516 € / 482.816 € = **1,46**

Anno 2020 → 742.137 € / 601.407 € = **1,23**

Anno 2021 → 911.448 € / 711.575 € = **1,28**

Anno 2022 → 1.111.847 € / 861.784 € = **1,29**

L'indicatore evidenzia la composizione del mix debito/capitale proprio, è quindi uno dei modi di esprimere la struttura finanziaria delle fonti cui l'azienda ricorre. L'aumento di questo indice indica un peggioramento della situazione finanziaria poiché a parità di mezzi propri investiti significherebbe un aumento del capitale investito (che deriverebbe solo da un aumento dei mezzi di terzi).

### Tasso di autofinanziamento

(Reddito netto – Dividendi) / Mezzi propri

Essendo i dividendi sempre pari a 0 avendo i soci optato in questi anni per una politica di espansione fondata sull'utilizzo esclusivo dell'autofinanziamento, il tasso di autofinanziamento coincide con il ROE.

## ❖ *L'ANALISI DELLA SOLIDITÀ PATRIMONIALE E FINANZIARIA*

### Rapporto di indebitamento

Rapporto di indebitamento complessivo → Mezzi di terzi / Mezzi propri

Anno 2019 → 220.700 € / 482.816 € = 0,46 = **46 %**

Anno 2020 → 140.730 € / 601.407 € = 0,23 = **23 %**

Anno 2021 → 199.873 € / 711.575 € = 0,28 = **28 %**

Anno 2022 → 250.063 € / 861.784 € = 0,29 = **29 %**

Come si vede in generale l'azienda ha un basso indice di indebitamento in quanto ricorre molto poco a finanziamenti di terzi; in particolare nei 4 esercizi analizzati non si è fatto ricorso a finanziamenti di banche o altri istituti di credito, la maggior parte dei finanziamenti si riscontrano tra i debiti verso fornitori (finanziamenti di breve termine) e i debiti verso soci (finanziamenti di lungo termine).

**Composizione dell'indebitamento** → Passivo breve (o m-l) termine / Mezzi di terzi

**Anno 2019** → 138.260 € / 220.700 € = 0,63 = **63 %**                      82.440 € / 220.700 € = 0,37 = **37 %**

**Anno 2020** → 58.513 € / 140.730 € = 0,41 = 0,42 = **42 %**                      82.217 € / 140.730 € = 0,58 = **58 %**

**Anno 2021** → 117.656 € / 199.873 € = 0,59 = **59 %**                      82.217 € / 199.873 € = 0,41 = **41 %**

**Anno 2022** → 167.846 € / 250.063 € = 0,67 = **67 %**                      82.217 € / 250.063 € = 0,33 = **33 %**

**A BREVE TERMINE**

**A M-L TERMINE**

Dall'analisi della composizione dell'indebitamento emerge una netta prevalenza in generale del passivo di breve termine rispetto a quello di medio-lungo termine sui mezzi di terzi; questo andamento è in linea con la generale politica di autofinanziamento portata avanti negli anni dalla direzione, la quale ha puntato prevalentemente sull'autofinanziamento generato dagli utili reinvestiti di anno in anno per aumentare le vendite, quindi gli acquisti e di conseguenza i debiti verso fornitori di breve termine.

L'unica inversione di tendenza si è avuta nel 2020, poiché i debiti verso soci per finanziamenti sono rimasti i medesimi, mentre i debiti di breve termine verso fornitori sono diminuiti (a seguito del Covid ricordiamo che le scorte di magazzino sono state mantenute al minimo).

**Rapporto di indebitamento finanziario** → Debiti finanziari / Mezzi propri

**Anno 2019** → 82.440 € / 482.816 € = 0,17 = **17 %**

**Anno 2020** → 82.217 € / 601.407 € = 0,14 = **14 %**

**Anno 2021** → 82.217 € / 711.575 € = 0,11 = **11 %**

**Anno 2022** → 82.217 € / 861.784 € = 0,10 = **10 %**

Questo rapporto indica la relazione tra i debiti finanziari e i mezzi propri: il rapporto gradualmente diminuisce di anno in anno in quanto l'azienda mantiene costante i debiti finanziari (consistenti solo nei

debiti verso soci, senza aver acceso ulteriori finanziamenti), mentre i mezzi propri aumentano per effetto dell'aumento delle riserve in cui confluiscono annualmente gli utili non divisi.

Dallo Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario si ricavano i “mezzi di terzi” come somma dei debiti a breve e debiti a m-l termine. Sempre dal prospetto, emerge che l'azienda non possiede debiti finanziari verso terzi (istituti di credito, banche, finanziatori terzi...) a eccezione dei debiti verso soci, i quali sono stati gli unici considerati nella voce “debiti finanziari”

### Grado di copertura dell'attivo fisso netto

Mezzi propri / Immobiliz. Nette

**Anno 2019** → 482.816 € / 246.361 € = **1,96**

**Anno 2020** → 601.407 € / 384.996 € = **1,56**

**Anno 2021** → 711.575 € / 367.645 € = **1,85**

**Anno 2022** → 861.784 € / 498.845 € = **1,73**

L'indicatore segnala le modalità attraverso le quali l'azienda finanzia gli investimenti durevoli: essendo maggiore di 1 è evidente che i mezzi propri, oltre a finanziare le immobilizzazioni nette, hanno un disavanzo che può andare a finanziare lo sviluppo futuro; nello specifico dal 2019 al 2022 sono aumentate le immobilizzazioni nette perché appunto gli utili reinvestiti sono stati utilizzati per avviare la costruzione del nuovo stabile (tra le immobilizzazioni è la voce “terreni e fabbricati” che è aumentata molto nell'arco dei 4 esercizi).

### Grado di ammortamento

$0 \leq \text{Fondo ammortamento} / \text{Immobiliz. lorde} \leq 1$

**Anno 2019** → 132.927 € / 237.566 € = **0,56**

**Anno 2020** → 152.637 € / 237.770 € = **0,64**

**Anno 2021** → 170.673 € / 238.455 € = **0,72**

**Anno 2022** → 170.413 € / 234.276 € = **0,73**

Per il calcolo di questo indice sono state considerate solo le immobilizzazioni materiali (in particolare “impianti e macchinari” e “attrezzature industriali” con i relativi fondi di ammortamento) in quanto le più rilevanti a livello quantitativo, da come emerge dallo Stato Patrimoniale.

Questo indicatore deve fisiologicamente nel corso degli esercizi, avvicinarsi sempre di più a 1 (momento in cui è terminato l’ammortamento delle immobilizzazioni); considerando che nell’analisi sono state calcolate le immobilizzazioni relative ai macchinari e attrezzature industriali, vediamo che nel 2019 l’ammortamento complessivo si trovava a circa metà del suo ciclo e nel 2022 a 2/3 del suo iter. Essendo un’azienda sottoposta a un’elevata tassazione annua per la produzione di utili è importante tenere sotto controllo l’ammortamento per due motivi: prima di tutto per avere macchinari quanto più aggiornati non appena l’ammortamento termina (fattore che ogni azienda dovrebbe tenere sempre ben presente), secondariamente perché avere un parco macchine costantemente aggiornato consente di tenere sotto controllo la tassazione per effetto delle quote di ammortamento che incidono annualmente sui costi aziendali.

A tal proposito possiamo dire che l’impresa nel corso del 2022 ha avviato un percorso di aggiornamento macchinari che si è concretizzato con il versamento di un primo acconto, conclusosi poi nel corso del 2023 con l’acquisto di un nuovo macchinario da stampa flessografica (funzionale alla stampa della carta per la realizzazione dei prodotti personalizzati). Il macchinario ha avuto un costo complessivo di 170.000 € e per il suo acquisto sono stati sfruttati gli incentivi statali che concedevano un credito d’imposta del 40% sul valore del macchinario qualora questo avesse le caratteristiche idonee alla compatibilità con l’Industria 4.0. Quindi sia per una questione di aggiornamento tecnico che per poter usufruire degli incentivi, il macchinario ha visto tutto l’iter di interconnessione proprio per arrivare a un aggiornamento tecnico unito ai vantaggi fiscali di ben € 68.000 sotto forma di credito d’imposta che l’azienda ha iniziato a utilizzare alla fine del 2023.

### **Tasso di variazione del capitale investito**

$$\frac{(\text{Capitale inv. finale} - \text{Capitale inv. iniziale})}{\text{Capitale inv. iniziale}}$$

**Anno 2019** →  $(703.516 - 563.354) \text{ €} / 563.354 \text{ €} = 0,25 = \mathbf{25 \%}$

**Anno 2020** →  $(742.137 - 703.516) \text{ €} / 703.516 \text{ €} = 0,05 = \mathbf{5 \%}$

**Anno 2021** →  $(911.448 - 742.137) \text{ €} / 742.137 \text{ €} = 0,23 = \mathbf{23 \%}$

**Anno 2022** →  $(1.111.847 - 911.448) \text{ €} / 911.448 \text{ €} = 0,22 = \mathbf{22 \%}$

Da questo tasso si evince che il capitale investito ha avuto un aumento di anno in anno dovuto prevalentemente dall'aumento dei mezzi propri (come si vede dallo Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario). Nel 2020 l'aumento del capitale investito c'è stato seppur molto contenuto rispetto agli altri anni, per effetto principalmente dei debiti di breve termine diminuiti di molto rispetto agli altri esercizi. Essendo comunque in generale sempre aumentato il capitale e sempre per effetto dell'aumento dei mezzi propri, possiamo dire che l'azienda ha una solidità che permette di sostenere lo sviluppo aziendale con le proprie risorse autogenerate.

### **Posizione finanziaria netta (complessiva)**

Att. rel. ad attività non caratteristiche – Pass. rel. ad attività non caratteristiche

**Anno 2019** → 286.555 € – 82.440 € = **204.115 €**

**Anno 2020** → 484.032 € – 82.217 € = **401.815 €**

**Anno 2021** → 560.392 € – 82.217 € = **478.175 €**

**Anno 2022** → 648.277 € – 82.311 € = **565.966 €**

Una PFN positiva e crescente negli anni significa che le attività finanziarie sono maggiori (sempre di più di anno in anno) rispetto alla massa del debito e ciò rassicura indubbiamente i finanziatori esterni sulla sostenibilità dei debiti da parte dell'azienda, finanziatori che in tal caso risultano essere i soci. Per questo motivo, spinti dal buon andamento generale e della PFN in particolare, i soci hanno previsto di far permanere in azienda il prestito per ulteriori 3-4 anni in modo da poterlo far fruttare appieno e far crescere il più possibile l'azienda minimizzando l'indebitamento verso terzi, per poi essere rimborsati al termine del ciclo evolutivo. È doveroso accennare in questa sede che l'azienda sta attraversando un periodo evolutivo importante che porterà a un'elevata capitalizzazione: è stata avviata nel 2020 la costruzione del nuovo stabile che dovrà essere portata a termine per ampliare l'attività produttiva, nel 2022 si è introdotta la nuova linea di posate biodegradabili alla quale si sta cercando di affiancare un portafoglio prodotti ecologici (piatti e bicchieri in polpa di cellulosa, posate in legno) da commercializzare, e sempre nel 2022 è iniziata la ricerca di un macchinario per poter produrre tovagliette monouso in carta (prodotto molto spesso abbinato alle buste portaposate che permetterebbe facilmente di ampliare con lo stesso portafoglio clienti di molto le vendite,

considerando che dalle ricerche effettuate il rapporto tra buste portaposate e tovagliette sulle tavole dei ristoranti è di circa 10:7).

Per cui terminato questo ciclo evolutivo che richiede molte risorse, i soci ritengono che potrebbero essere tranquillamente rimborsati del finanziamento.

### **Rapporto di indebitamento finanziario**

PFN / Mezzi propri

**Anno 2019** → 204.115 € / 482.816 € = **0,4228**

**Anno 2020** → 401.815 € / 601.407 € = **0,6681**

**Anno 2021** → 478.175 € / 711.575 € = **0,6720**

**Anno 2022** → 565.966 € / 861.784 € = **0,6567**

Questo indicatore è un segnale della presenza o meno di equilibrio finanziario di lungo periodo in quanto consente di verificare se l'indebitamento netto è alto o basso in relazione in rapporto al capitale apportato dai soci. In tal caso vediamo che l'indicatore cresce e questo è sintomo di una crescita solidità aziendale (la PFN migliora infatti negli anni).

### **Tasso di assorbimento dell'indebitamento finanziario netto**

PFN / Vendite

**Anno 2019** → 204.115 € / 930.266 € = **0,2194**

**Anno 2020** → 401.815 € / 778.740 € = **0,5160**

**Anno 2021** → 478.175 € / 842.574 € = **0,5675**

**Anno 2022** → 565.966 € / 1.259.388 € = **0,4494**

Tanto più questo indicatore cresce, tanto più sarà la capacità finanziaria dell'impresa avendo una maggiore capacità di assorbimento dell'indebitamento attraverso le vendite in quanto, a parità di condizioni, o aumenta la PFN o diminuiscono le vendite.

L'indicatore è tendenzialmente crescente, nel 2022 c'è stata una rilevante flessione per lo squilibrio generato dal notevole aumento delle vendite e delle attività extra caratteristiche (investimenti nel nuovo stabile) che comunque non ha intaccato la solidità finanziaria dell'azienda.



## ❖ L'ANALISI DELLA LIQUIDITÀ

Per questo tipo di analisi si fa riferimento prevalentemente alle categorie rilevate dallo Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario e dal Conto Economico.

### Indice di liquidità primaria

$$(Liquidità immediate + liquidità differite) / Passivo a breve$$

**Anno 2019** →  $(40.174 + 324.803) \text{ €} / 138.260 \text{ €} = 2,63$

**Anno 2020** →  $(99.016 + 211.557) \text{ €} / 58.513 \text{ €} = 5,31$

**Anno 2021** →  $(192.727 + 305.218) \text{ €} / 117.656 \text{ €} = 4,23$

**Anno 2022** →  $(149.412 + 290.747) \text{ €} / 167.846 \text{ €} = 2,62$

Altra forma di calcolo dell'indice, raramente utilizzata, è:

$$Liquidità immediate / Passivo a breve$$

**Anno 2019** →  $40.174 \text{ €} / 138.260 \text{ €} = 0,29$

**Anno 2020** →  $99.016 \text{ €} / 58.513 \text{ €} = 1,69$

**Anno 2021** →  $192.727 \text{ €} / 117.656 \text{ €} = 1,63$

**Anno 2022** →  $149.412 \text{ €} / 167.846 \text{ €} = 0,89$

Questo perché l'indice raramente si avvicina a 1 considerando le sole liquidità immediate, poiché così calcolato l'indice esprime la quota di impegni a breve scadenza che l'azienda sarebbe immediatamente in grado di fronteggiare attingendo alle proprie riserve liquide; perciò è improbabile che si avvicini al valore 1 in quanto risulterebbe difficile e poco vantaggioso per un'impresa detenere liquidità tanto elevata da eguagliare la propria esposizione di breve periodo. Nel caso specifico se applichiamo questa formula vediamo che nel 2020 e 2021 l'indice è di circa 1,65 (valore molto elevato e superiore a 1), quindi in questi casi c'è stata un'eccessiva copertura del passivo di breve periodo totalmente effettuata con la liquidità disponibile; tale squilibrio è ravvisabile nel fatto che a causa della pandemia è stata riscossa la maggior parte dei crediti che si erano sospesi creando una sorta di "tesoretto liquido" che ha portato di conseguenza all'aumento di questo indice.

Vediamo bene in generale che in tutto il quadriennio analizzato le liquidità immediate e quelle differite hanno sempre ben coperto il passivo di breve periodo, per cui l'azienda non ha mai avuto problemi di coperture né di crisi di liquidità.

### Liquidità netta

Liquidità immediate – Liquidità negative

Dallo Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario non emergono liquidità negative nella sezione del passivo a breve termine, per cui l'indice di liquidità netta coincide con la liquidità immediata al termine di ciascun esercizio, per cui avremo:

**Anno 2019** → 40.174 €

**Anno 2020** → 99.016 €

**Anno 2021** → 192.727 €

**Anno 2022** → 149.412 €

Questo indice esprime la posizione netta di breve termine verso il sistema bancario, per cui vediamo che l'azienda non ha esposizioni passive (si autofinanzia completamente).

### Indice di liquidità secondaria

Attivo a breve / Passivo a breve

**Anno 2019** → 457.155 € / 138.260 € = **3,31**

**Anno 2020** → 357.141 € / 58.513 € = **6,10**

**Anno 2021** → 543.803 € / 117.656 € = **4,62**

**Anno 2022** → 613.002 € / 167.846 € = **3,65**

Avere questo indicatore maggiore di 1 è condizione necessaria ma non sufficiente per esprimere un giudizio positivo sulla condizione di liquidità dell'azienda. È essenziale che si abbia anche CCN>0, ma come già visto nell'analisi per margini tale condizione è ampiamente rispettata. Come vediamo l'indice di liquidità secondaria è molto elevato, specialmente nel 2020 in cui si è avuto in proporzione agli altri anni un crollo del passivo a breve dovuto ai minori acquisti (motivati dai minori consumi e scelta di tenere basse le scorte di magazzino).

Dunque dalla visione d'insieme dell'indice di liquidità primaria e secondaria ravvisiamo un elevato equilibrio che si traduce in solidità a livello liquido dell'azienda; di fatto, nonostante nel 2020 si sia avuta la congiunzione del Covid (quindi poche vendite e difficoltà a incassare i crediti sospesi), e degli investimenti già programmati nella costruzione del nuovo stabile, l'azienda non ha avuto difficoltà a onorare tutti i propri debiti alle scadenze convenute.

### Capitale circolante operativo

Clienti + Magazzino – Fornitori

**Anno 2019** →  $323.280 + 92.178 - 87.778 = 327.680 \text{ €}$

**Anno 2020** →  $208.084 + 46.568 - 55.065 = 199.587 \text{ €}$

**Anno 2021** →  $304.710 + 45.858 - 96.137 = 254.431 \text{ €}$

**Anno 2022** →  $263.615 + 172.843 - 126.786 = 309.672 \text{ €}$

Se si avesse un CCO=0 significherebbe che l'azienda finanzia gli investimenti in crediti verso clienti e il magazzino con i debiti verso fornitori, cioè un andamento del tutto sbagliato. Qui vediamo sempre un CCO positivo, decresciuto solo nel 2020 per la diminuzione di tutte e 3 le voci che compaiono nella formula (meno vendite quindi meno crediti, meno magazzino, meno debiti verso fornitori).

Dal 2020 il CCO aumenta per la combinazione di due fattori: incrementa il volume di attività rispetto al 2020 per chiari motivi (effetto positivo), aumentano i crediti (perché aumenta il volume di affari, tornando in linea con il valore degli altri anni) ma il magazzino resta stabile. Per cui nel 2021 c'è stata una buona gestione del CCO, aumentato fondamentalmente per l'aumento del giro di affari.

Nel 2022 vediamo invece che una buona parte dell'aumento del CCO si è avuta per un aumento del magazzino, aspetto tendenzialmente negativo dal punto di vista finanziario. Questo aspetto però va contestualizzato: l'azienda per sua struttura non può produrre più di una certa quantità giornaliera; considerando che l'attività ha dei grossi picchi stagionali di vendita tra i mesi maggio-settembre e che buona parte di queste vendite sono riferite a prodotti generici/da magazzino, avendo delle ottime capacità di autofinanziamento l'azienda sfrutta tale capacità per immagazzinare prodotti finiti in inverno e poter vendere facendo fronte alle esigenze estive svuotando i magazzini. Questo permette ovviamente di poter servire una

più grande fetta di clientela e di poter lavorare con costanza durante l'anno, anche con lo stesso personale, riducendo così gli sprechi e ottimizzando i processi produttivi.

### **Evoluzione del capitale circolante operativo**

Capitale circolante operativo / Vendite

**Anno 2019** → 327.680 € / 930.266 € = **0,35**

**Anno 2020** → 199.587 € / 778.740 € = **0,26**

**Anno 2021** → 254.431 € / 842.574 € = **0,30**

**Anno 2022** → 309.672 € / 1.259.388 € = **0,25**

Il tratto evolutivo più interessante di questo indice si ha confrontando il valore del 2020 con quello del 2022. Nel 2020 è diminuito il valore del CCO per i motivi precedentemente visti, ma nel 2022 il CCO è aumentato molto essendosi verificato un boom delle vendite post pandemia; questa dicotomia porta a un valore di evoluzione del CCO tra il 2020 e il 2022 praticamente identico (0,26 e 0,25). L' analogia scaturisce dal fatto che i valori delle vendite tra il 2020 e il 2022 sono molto diversi tra loro: mentre nel 2020 c'è stata la maggiore contrazione delle vendite a causa dello scoppio della pandemia, nel 2022 c'è stata una grande crescita a seguito della fine delle restrizioni e della generale voglia di tornare alla normalità da parte di tutte le persone (che si traduce in elevati consumi), pertanto essendo aumentate le vendite più di quanto non sia aumentato il CCO, vediamo un valore di evoluzione praticamente identico.

Questo ci dice che nel 2020 l'azienda si trovava in squilibrio (positivo) tra CCO e le vendite: infatti sappiamo che nel 2022 l'azienda ha avuto difficoltà a evadere gli ordini specialmente in elevata stagione, con un numero di richieste molto più elevate di quanto fosse stato gestito in precedenza.

### **Durata media dei crediti verso clienti**

(Crediti v. clienti / Vendite) \* 360

**Anno 2019** → (264.983 € / 930.266 €) \* 360 = **102,54 giorni**

**Anno 2020** → (170.561 € / 778.740 €) \* 360 = **78,84 giorni**

**Anno 2021** → (249.762 € / 842.574 €) \* 360 = **106,71 giorni**

**Anno 2022** → (216.077 € / 1.259.388 €) \* 360 = **61,76 giorni**

N.B: per rendere omogenei il valore dei crediti v. clienti e le vendite (valori desunti dal bilancio), il valore dei crediti è stato decurtato del 22% di IVA.

Dall'indice vediamo che recentemente, nel 2022, la durata media dei crediti è diminuita di oltre un terzo, il che è sintomo di una migliore gestione operativa. Tale differenza la si imputa al fatto che tra il 2019 e il 2022 tra i principali clienti dell'azienda erano presenti delle grandi catene di mense ospedaliere, le quali rappresentavano oltre il 10% del fatturato con tempi di incasso molto più lunghi (mediamente appunto 120 giorni) rispetto alla totalità degli altri clienti.

### **Durata media del magazzino delle materie prime**

$$\text{(Magaz. materie prime / Consumi)} * 360$$

**Anno 2019** →  $[51.938 \text{ €} / (83.798 + 387.999) \text{ €}] * 360 = \mathbf{39,63 \text{ giorni}}$

**Anno 2020** →  $[21.166 \text{ €} / (92.178 + 304.694) \text{ €}] * 360 = \mathbf{19,20 \text{ giorni}}$

**Anno 2021** →  $[22.032 \text{ €} / (46.569 + 429.144) \text{ €}] * 360 = \mathbf{16,73 \text{ giorni}}$

**Anno 2022** →  $[101.263 \text{ €} / (45.858 + 871.227) \text{ €}] * 360 = \mathbf{39,75 \text{ giorni}}$

N.B: I consumi sono stati calcolati come Rim. finali – Rim. iniziali + Acquisti.

Una diminuzione dell'indice nel tempo è sintomo di un miglioramento della gestione operativa, infatti diminuiscono i giorni medi di permanenza delle materie nel magazzino per far fronte i consumi; nel 2022 c'è stato un notevole aumento dell'indice tornando ai valori del 2019 per il fatto che nel corso del 2022, dopo lo scoppio della guerra tra Russia e Ucraina nel febbraio dello stesso anno, è iniziata un'escalation di aumenti dei prezzi connessa alla scarsità delle materie prime sul mercato. A metà dell'anno infatti c'erano grandi problemi di approvvigionamenti, per cui l'azienda si è orientata a immagazzinare quante più materie prime riusciva a reperire sul mercato (sia per evitare di rimanere senza scorte, sia a scopo di investimento dato che di settimana in settimana i prezzi delle materie aumentavano). La strategia si è rivelata vincente poiché non ci sono mai stati nel corso del 2022 fermi produzione a causa della mancanza di materie, e a ha permesso commercialmente di sfruttare il gap tra gli acquisti effettuati a prezzi più bassi e i prezzi di vendita dei prodotti finiti che continuavano ad aumentare (effetto positivo che si è mantenuto poi anche nel primo quadrimestre del 2023).

### Durata media del magazzino dei prodotti finiti

$$\text{(Magaz. Prod. Finiti / Costo ind.le del venduto) * 360}$$

Il costo industriale del venduto è stato calcolato considerando che dei costi per servizi e per il personale, circa il 70 % viene assorbito (per stima) dall'area industriale, per cui il costo industriale viene dedotto dal Conto Economico come segue:

- + ACQUISTO MATERIE PRIME
- VARIAZ. RIM. PRODOTTI FINITI
- + VARIAZ. RIM. MATERIE PRIME
- + COSTI INDUSTRIALI PER SERVIZI E PERSONALE (70%)
- + AMMORTAMENTI

**Anno 2019** →  $(40.240 \text{ €} / 637.027 \text{ €}) * 360 = 22,74$  giorni

**Anno 2020** →  $(25.402 \text{ €} / 557.334 \text{ €}) * 360 = 16,41$  giorni

**Anno 2021** →  $(23.826 \text{ €} / 630.884 \text{ €}) * 360 = 13,6$  giorni

**Anno 2022** →  $(71.580 \text{ €} / 980.324 \text{ €}) * 360 = 26,29$  giorni

L'indice vede un andamento negli anni simile alla durata media del magazzino delle materie prime; tendenzialmente la diminuzione dell'indice significa una migliore gestione operativa delle risorse, ma nel caso specifico considerando che l'azienda non acquista denaro per far fronte a problemi di liquidità, la scelta di aumentare il magazzino per aumentare le vendite nei periodi di alta stagione è una scelta di investimento che permette di autogenerare le risorse future; per questo motivo nel 2022, con il ritorno delle vendite a pieno regime, si è aumentato il magazzino dei prodotti finiti e quindi l'indice è tornato a crescere fino a raddoppiare rispetto all'anno precedente.

### Durata media dei debiti verso fornitori

$$\text{(Fornitori / Acquisti) * 360}$$

**Anno 2019** →  $[71.949 \text{ €} / (387.999 + 243.054) \text{ €}] * 360 = 41,05$  giorni

**Anno 2020** →  $[45.135 \text{ €} / (304.694 + 133.676) \text{ €}] * 360 = 37,07$  giorni

**Anno 2021** →  $[78.800 \text{ €} / (429.144 + 116.446) \text{ €}] * 360 = 52,00$  giorni

**Anno 2022** →  $[103.923 \text{ €} / (871.227 + 129.312) \text{ €}] * 360 = 37,39$  **giorni**

N.B: per rendere omogenei il valore dei debiti v. fornitori e gli acquisti (valori desunti dal bilancio), il valore dei debiti è stato decurtato del 22% di IVA.

Un aumento del valore di questo indice esprime una migliore gestione operativa poiché consente all'azienda di finanziare la gestione con i debiti verso fornitori; l'azienda però ha deciso di impostare la politica dei pagamenti prediligendo il pagamento vista fattura e usufruendo di sconti che oscillano tra il 3 e il 5 %, generando in tal modo una fonte di profitto certo e immediato direttamente dagli acquisti effettuati.

### **Indice di rotazione dei crediti verso clienti e del magazzino**

Vendite / Crediti verso clienti

**Anno 2019** →  $930.266 \text{ €} / 323.280 \text{ €} = 2,87$

**Anno 2020** →  $778.740 \text{ €} / 208.084 \text{ €} = 3,74$

**Anno 2021** →  $842.574 \text{ €} / 304.710 \text{ €} = 2,76$

**Anno 2022** →  $1.259.388 \text{ €} / 263.615 \text{ €} = 4,78$

Questo indicatore misura in un anno la velocità di ritorno in forma liquida dei crediti derivanti dalle vendite.

Dal punto di vista dell'efficienza quindi più i crediti sono contenuti in relazione al volume d'affari più la gestione risulta efficiente, per cui più l'indice aumenta e più è sintomo positivo.

È chiaro che efficienza nell'impiego di capitale e liquidità sono caratteristiche collegate: essere efficienti infatti significa tenere investiti in elementi del patrimonio pochi mezzi finanziari, il che vuol dire essere liquidi. In questa ottica vediamo quindi che l'indice ha avuto un miglioramento con flessione del 2021, per tornare poi a valori molto elevati nel 2022 (quindi possiamo dire che l'incasso dei crediti sta procedendo bene).

Vendite / Magazzino

**Anno 2019** →  $930.266 \text{ €} / 92.178 \text{ €} = 10,09$

**Anno 2020** →  $778.740 \text{ €} / 46.568 \text{ €} = 16,72$

**Anno 2021** →  $842.574 \text{ €} / 45.858 \text{ €} = 18,49$

**Anno 2022** →  $1.259.388 \text{ €} / 172.843 \text{ €} = 7,29$

Indica quante volte le scorte dei prodotti in magazzino si rinnovano nell'arco dell'anno, dunque ci permette di individuare quanto tempo è necessario per recuperare il denaro investito nelle merci.

Più l'indice aumenta più la gestione è efficiente, perché significa che le merci si rinnovano più volte nell'arco dell'anno e quindi aumentano la loro velocità di rotazione da merci a forma liquida. Dal 2019 questo indice è aumentato con un miglioramento in tal senso, per poi peggiorare molto nel 2022 arrivando a più che dimezzarsi. Un fattore determinante nel 2022 è stato certamente il passaggio dalle posate monouso in plastica alle posate monouso biodegradabili: a parità di prodotto finito, le posate biodegradabili hanno un costo di circa il doppio rispetto al monouso in plastica, perciò questo ha fatto aumentare di molto il valore del magazzino (a parità di quantità). Se parliamo solo del settore "posate", con il passaggio alle bioplastiche le vendite sono notevolmente diminuite (un po' per un rallentamento dei consumi, un po' per l'avvento dei prodotti asiatici di importazione a costi molto più bassi dei prodotti biodegradabili completamente mande in Italy), ma il fatto che i prodotti costassero più del doppio comunque non ha troppo influito sul valore di fatturato. Riguardo il magazzino invece il valore si è molto alzato, e questo si riflette nel 2022 in un peggioramento dell'indice di rotazione che, per tale motivo, è stato migliorato successivamente nel corso del 2023.

## ❖ *L'ANALISI DELLO SVILUPPO*

### - *SVILUPPO STRUTTURALE*

#### *Tasso di variazione del capitale investito*

$$\frac{(\text{Cap. inv. finale} - \text{Cap. inv. iniziale})}{\text{cap. inv. iniziale}}$$

**Anno 2019** → 24 %

**Anno 2020** → 5 %

**Anno 2021** → 22 %

**Anno 2022** → 22 %

L'indice era stato già precedentemente calcolato nell'ambito dell'analisi della solidità patrimoniale e finanziaria, per cui rimandiamo alla precedente trattazione (vedi p. 63).



### Tasso di variazione dei mezzi propri

$$\frac{(\text{Mezzi propri fin.} - \text{Mezzi propri iniz.})}{\text{Mezzi propri iniz.}}$$

**Anno 2019** →  $(482.816 - 350.137) \text{ €} / 350.137 \text{ €} = 0,38 = \mathbf{38\%}$

**Anno 2020** →  $(601.407 - 482.816) \text{ €} / 482.816 \text{ €} = 0,25 = \mathbf{25\%}$

**Anno 2021** →  $(711.575 - 601.407) \text{ €} / 601.407 \text{ €} = 0,18 = \mathbf{18\%}$

**Anno 2022** →  $(861.784 - 711.575) \text{ €} / 711.575 \text{ €} = 0,21 = \mathbf{21\%}$

Da qui si vede che l'aumento dei mezzi propri avviene annualmente in maniera abbastanza costante (intorno al 20%), con un'eccezione nel 2019 data da una congiuntura ben precisa rispetto all'anno precedente.

In questo anno si è verificato il fallimento di un'azienda concorrente nello stesso ambito territoriale, il che ha portato moltissimi clienti a riversarsi presso la Monopack s.r.l. per far fronte alle urgenze del periodo estivo (periodo di alta stagione per la tipologia di prodotti realizzati e venduti). Per cui l'azienda ha visto un alto incremento di fatturato e di guadagni rispetto al precedente anno più elevato rispetto agli esercizi, e questo si riflette di conseguenza su un aumento molto più di spicco dei mezzi propri a seguito della capitalizzazione degli utili.

### Tasso di variazione dei mezzi di terzi

$$\frac{(\text{Mezzi di terzi fin.} - \text{Mezzi di terzi iniz.})}{\text{Mezzi di terzi iniz.}}$$

**Anno 2019** →  $(220.700 - 213.217) \text{ €} / 213.217 \text{ €} = 0,04 = \mathbf{4\%}$

**Anno 2020** →  $(140.730 - 220.700) \text{ €} / 220.700 \text{ €} = -0,36 = \mathbf{-36\%}$

**Anno 2021** →  $(199.873 - 140.730) \text{ €} / 140.730 \text{ €} = 0,42 = \mathbf{42\%}$

**Anno 2022** →  $(250.063 - 199.873) \text{ €} / 199.873 \text{ €} = 0,25 = \mathbf{25\%}$

Da questo indice è possibile vedere come evolve l'impiego dei mezzi di terzi nel corso degli esercizi analizzati. Considerando che i debiti di medio-lungo termine sono rimasti stabili negli anni, ciò che ha fatto variare significativamente l'indice sono i debiti di breve termine. Come già visto, nel 2020 l'arresto della produzione ha diminuito di molto i debiti verso clienti per la brusca frenata delle vendite, e questo si riflette anche sul tasso di variazione dei mezzi di terzi che ha avuto una notevole diminuzione (-36%) rispetto all'anno precedente con una significativa contrazione dell'indice.

In una situazione di ideale equilibrio dovremmo avere l'uguaglianza tra i tre tassi di variazione dello sviluppo strutturale ( $\Delta CI\% = \Delta MT\% = \Delta MP\%$ ); nel nostro caso abbiamo invece, rispettivamente:

**Anno 2019** → 24% ≠ 38% ≠ 4%

**Anno 2020** → 5% ≠ 25% ≠ -36%

**Anno 2021** → 22% ≠ 18% ≠ 42%

**Anno 2022** → 22% ≈ 21% ≈ 25%

Dunque vediamo che negli anni 2019 e 2020 c'è un certo squilibrio tra i tre tassi, il che è un riflesso delle congiunture subì dall'azienda: nel 2019 c'è stata l'anomala affluenza di clienti per il fallimento della concorrente (forte aumento del fatturato, quindi dei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori), nel 2020 c'è stato un evento completamente opposto a causa del Covid che portato invece una contrazione delle vendite (e quindi dei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori). Per cui tra questi due anni si hanno squilibri in sensi opposti. Come è possibile vedere, dal 2021 c'è stato un progressivo riallineamento degli indici, anno in cui c'è stata una lenta ripartenza delle vendite per effetto delle riaperture parziali durante la pandemia; poi nel 2022 si ha un sostanziale equilibrio in cui si vede che i tre indici si attestano su un valore di circa il 22%.

## - **SVILUPPO OPERATIVO**

### Tasso di variazione delle vendite

$$\frac{(\text{Vendite anno T} - \text{Vendite anno (T-1)})}{\text{Vendite anno (T-1)}}$$

**Anno 2019** →  $(930.266 - 734.690) \text{ €} / 734.690 \text{ €} = 0,27 = 27 \%$

**Anno 2020** →  $(778.740 - 930.266) \text{ €} / 930.266 \text{ €} = -0,16 = -16 \%$

**Anno 2021** →  $(842.574 - 778.740) \text{ €} / 778.740 \text{ €} = 0,08 = 8 \%$

**Anno 2022** →  $(1.259.388 - 842.574) \text{ €} / 842.574 \text{ €} = 0,49 = 49 \%$

### Tasso di variazione del valore della produzione

$$\frac{(\text{Valore produz. anno T} - \text{Valore produz. anno (T-1)})}{\text{Valore produz. anno (T-1)}}$$

**Anno 2019** →  $(1.025.301 - 818.488) \text{ €} / 818.488 \text{ €} = 0,25 = 25 \%$

**Anno 2020** →  $(842.725 - 1.025.301) \text{ €} / 1.025.301 \text{ €} = -0,18 = -18 \%$

**Anno 2021** →  $(905.490 - 842.725) \text{ €} / 842.725 \text{ €} = 0,07 = 7 \%$

**Anno 2022** →  $(1.460.745 - 905.490) \text{ €} / 905.490 \text{ €} = 0,61 = 61 \%$

Il tasso di variazione delle vendite e quello del valore della produzione possono essere letti congiuntamente in quanto vediamo che hanno un andamento molto simile nel corso degli anni; questo ci dice che l'incremento annuale del valore della produzione (si parla di decremento solo nel 2020 per le ragioni già esposte) è legato essenzialmente all'incremento delle vendite.

## CAPITOLO IV - CONCLUSIONI

Dall'analisi degli indici si è visto che questi rappresentano uno strumento efficace di analisi solamente se costituiscono un sistema integrato, cioè nella verifica dell'equilibrio parziale relativo a una singola dimensione si deve accertare poi anche il bilanciamento con le altre dimensioni.

Gli indici sono molti ed esistono casi in cui calcolarli è essenziale, come quando si richiede un finanziamento bancario, poiché influiscono sul rating.

Vale la pena però ricordare che il rating, così come le analisi eseguite dalle banche dati che misurano l'affidabilità creditizia, si basano sui bilanci civilistici depositati. Quindi parliamo di informazioni incomplete e talvolta superate dalle dinamiche più recenti.

Comunque, l'uso degli indici di redditività permette all'imprenditore di poter valutare l'evoluzione della propria azienda nel tempo, quindi di effettuare dei confronti interni.

Rispetto a dinamiche di mercato in continuo cambiamento, quando si parla di redditività è importante poter basare le analisi su dati freschi in modo da orientare le decisioni aziendali.

In quest'ottica è opportuno che ogni azienda progetti il proprio sistema di controllo di gestione e gli indicatori più adatti per la propria analisi di bilancio.

Una volta scelto il metodo, cioè quali indici di redditività utilizzare in base ai propri bisogni informativi, è opportuno monitorare questi parametri nel tempo, così da poter mantenere dei riferimenti precisi. Se ci sono degli scostamenti significativi, è poi bene interrogarsi sui motivi che li hanno determinati.

Dall'analisi approfondita svolta nel capitolo III calcolando un elevato numero di indici in ambito patrimoniale, reddituale, di liquidità e di sviluppo si è visto che non si sono verificati scostamenti preoccupanti tra un anno e l'altro, considerando che in ciascuno degli anni analizzati l'azienda ha visto un evento straordinario come già riportato in precedenza:

- Nel 2019 c'è stato il riversamento di una elevata massa di clienti per il fallimento di un'azienda concorrente nello stesso ambito territoriale (fenomeno straordinario che si è rivelato chiaramente positivo per l'azienda)
- Nel 2020 si è verificato lo scoppio della pandemia da Covid-19 con il prolungamento della stessa anche nel 2021 (evento negativo)

- Nel 2022 si è avuta una congiuntura di eventi opposti: da un lato il forte aumento dei consumi per il fatto di aver superato la pandemia (una sorta di boom post-pandemico) e dall'altro l'aumento dei prezzi e progressivamente dell'inflazione dovuto principalmente al conflitto tra Russia e Ucraina che si è fortemente risentito soprattutto a livello energetico influenzando così tutti i settori industriali.

Se si considerano tutti questi eventi-shock, possiamo dire certamente che l'azienda ha ben affrontato le situazioni che si sono profilate potendo far affidamento su un'ottima solidità a livello patrimoniale, di liquidità e reddituale, consentendo così un sano sviluppo e permettendo di conseguenza di poter affrontare anche degli investimenti importanti nell'arco del 2020-2021 con la costruzione del nuovo stabile.

Un indicatore molto rappresentativo di questa situazione è certamente la posizione finanziaria netta molto positiva e crescente che, può sì riflettere un eccesso di detenzione in forma liquida di mezzi che potrebbero essere investiti in modo più conveniente, ma dato l'obiettivo di espansione per mezzo di autofinanziamento portato avanti per scelta dai soci, possiamo dire che tale liquidità è stata una scelta ponderata, una scelta di investimento che chiaramente cela la volontà dei soci di dare priorità al profitto aziendale piuttosto che quello personale, anche se al termine degli investimenti sarà probabile che gli stessi potranno ottenere una buona fetta di dividendi conseguiti grazie alla virtuosa gestione finanziaria degli anni precedenti.

# BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

## INTRODUZIONE

A. QUAGLI, “*Bilancio di esercizio e principi contabili*”, G. Giappichelli Editore (TO), 2018, pp 5-6

## CAPITOLO I

- [www.registroimprese.it](http://www.registroimprese.it)

B. QUAGLI, “*Bilancio di esercizio e principi contabili*”, G. Giappichelli Editore (TO), 2018, capitoli 1 e 2 Codice Civile

Raccomandazione della Commissione europea 2003/361/CE del 6 maggio 2003

L. MARCHI (a cura di), “*Introduzione all’economia aziendale. Il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale*”, X ed., G. Giappichelli Editore (TO), 2018

F. Fontana, M. Caroli, “*Economia e gestione delle imprese*”, V ed., Mc Graw Hill (MI), 201, p 5-9

## CAPITOLO II

C. Teodori, “*Analisi di bilancio, lettura e interpretazione*”, G. Giappichelli Editore (TO), III ed.

- <https://www.ipsoa.it/documents/quotidiano/2020/12/23/analisi-bilancio-valutare-stato-salute-impresa>
- <https://www.consob.it/web/investor-education/la-leva-finanziaria>
- <https://www.affaridiborsa.com/articoli/124-come-analizzare-i-debiti-commerciali-calcolare-il-dpo-e-l-indice-di-rotazione-dei-debiti.html>

D. Lgs. Nr. 14/2019, “Codice della crisi d’impresa”

## CAPITOLO III

- <https://blog.osservatori.net>
- <https://www.fiscoetasse.com/approfondimenti/13127-margini-di-bilancio-e-interventi-migliorativi.html>
- <https://www.meliusform.it/analisi-di-bilancio-per-indici.html#:~:text=L'analisi%20di%20bilancio%20per,scenari%20futuri%20di%20un'azienda>
- <https://www.meliusform.it/analisi-per-flussi.html>