



Università degli Studi di Padova
FACOLTÀ DI SCIENZE STATISTICHE

**TESI DI LAUREA
IN STATISTICA E GESTIONE DELLE IMPRESE**

Concorrenza e analisi di bilancio

Relatore: Ch.mo Prof. SAVERIO BOZZOLAN

Laureando: Daniel Chenet
Matric. n. 452006/GEI

ANNO ACCADEMICO 2003-2004

INDICE

PREMESSA	5
-----------------	----------

CAPITOLO 1 CONCORRENZA

1.1 Concorrenza nell'analisi strategica	6
1.2 Concorrenza a livello settoriale	7
1.2.1 Fattori che determinano la concorrenza (Michael Porter)	7
1.3 Un nuovo approccio alla concorrenza	13
1.3.1 Nuove strategie adottate	15

CAPITOLO 2 BILANCIO D'ESERCIZIO COME FONTE DELL'ANALISI DELLA CONCORRENZA

2.1 Struttura di un bilancio di esercizio	19
2.1.1 Informazioni che si ricavano da un bilancio di esercizio	22
2.2 Analisi di bilancio	23
2.2.1 Tecniche di analisi di bilancio	25
2.2.2 Limiti dell'analisi di bilancio	27
2.2.3 La percezione della necessità di cambiamento mediante l'analisi di bilancio	28
2.2.4 Le aree di indagine per analizzare il fenomeno tramite l'analisi di bilancio	30
2.3 L'analisi della concorrenza basata sui bilanci	31
2.3.1 Condizione necessarie per il confronto tra più aziende	31
2.3.2 I parametri di riferimento per la comparazione	32
2.3.3 Il confronto con parametri aggregati	34

APPLICAZIONE DI UN CASO DI ANALISI DI BILANCIO

CAPITOLO 3 DESCRIZIONE DELLE AZIENDE CONCORRENTI

3.1 PANTHER S.R.L.	37
3.1.1 Fatti rilevanti	37
3.1.1.a Condizione operativa e sviluppo dell'attività	37
3.1.1.b Sviluppo della domanda e andamento dei mercati in cui opera la società	38
3.2 CALZATURIFICIO DI F.T.G. DI TRAVISAN S.R.L.	
3.2.1 Fatti rilevanti	38
3.2.1.a Ricerca e sviluppo	38
3.2.1.b Altri fatti salienti	38
3.2.1.c Evoluzione prevedibile della gestione	38
3.3 COFRA S.R.L.	
3.3.1 Fatti rilevanti	39
3.3.1.a Investimenti	39
3.3.1.b Ricerca e sviluppo	40
3.3.1.c Altri fatti salienti	40
3.3.1.d Evoluzione prevedibile della gestione	40

CAPITOLO 4 CONFRONTO TRA LE SOCIETÀ

4.1 Stato patrimoniale riclassificato	41
4.2 Conto economico riclassificato	42
4.3 Descrizione indici e valutazione indici	42
ALLEGATO 1 Stato patrimoniale riclassificato	55
ALLEGATO 2 Conto economico riclassificato	57
ALLEGATO 3 Cash flow	59
ALLEGATO 4 Rendiconti finanziari	60
ALLEGATO 5 Variazione del capitale circolante	61
ALLEGATO 6 Altre informazioni dalle note integrative	62
ALLEGATO 7 Tabelle Confronto 2000 e confronto 2001	63
ALLEGATO 8 Tabella indici 2000 e 2001	65

BIBLIOGRAFIA	67
---------------------	----

PREMESSA

Il principale obbiettivo di questo lavoro è descrivere un sistema di analisi competitiva basato sui valori di bilancio.

La relazione si sviluppa con l'introduzione di una descrizione della concorrenza richiamando i concetti principali, passando poi ad una descrizione di analisi di bilancio, mettendo in luce la struttura, le caratteristiche, i pregi e i difetti, i limiti, le informazioni che si ricavano da un bilancio di esercizio e le varie tecniche di analisi.

Nel primo capitolo verrà discusso il concetto di concorrenza, il suo ruolo nell'analisi strategica, la concorrenza a livello settoriale, inoltre verrà illustrato l'approccio all'economia industriale con il contributo di Porter, per poi arrivare a descrivere il nuovo approccio della concorrenza ed il nuovo modo di competere.

Nel secondo capitolo si parlerà di bilancio di esercizio cercando di evidenziare quali siano le caratteristiche principali, i pregi, i difetti e i limiti, l'analisi continuerà con una descrizione dell'utilizzo del bilancio di esercizio come strumento di analisi strategica ai fini concorrenziali.

CAPITOLO 1

1 Concorrenza

L'analisi della concorrenza permette di analizzare rapidamente i dati dei bilanci di imprese concorrenti e confrontare i loro risultati economici. Le analisi permettono di comprendere meglio:

i reali punti di forza e di debolezza dell'azienda rispetto ai suoi concorrenti , individuare quali sono i concorrenti più pericolosi e meno vulnerabili e individuare le aree critiche dei concorrenti.

Oltre ad analizzare i propri concorrenti, l'analisi può essere condotta anche per:

- analizzare i propri fornitori strategici
- analizzare i propri clienti

Dall'analisi si possono individuare inoltre le principali categorie di prodotti che rispondono agli stessi bisogni, le tendenze evolutive dei concorrenti in termini di volumi di vendita e di prezzo, le relative quote di mercato attuali e la loro recente evoluzione,

l'immagine agli occhi dei consumatori e dei distributori, le strategie di marketing in materia di posizionamento, prezzo distribuzione e comunicazione.

Considerato lo sviluppo delle nuove tecnologie e di internet fondamentalmente è capire se i concorrenti fanno uso del web e se le entrate provengono principalmente dai loro investimenti online od offline

1.1 Concorrenza nell'analisi strategica

L'analisi della concorrenza risulta avere un ruolo importante nella formulazione della strategia aziendale, che viene vista come un legame tra l'impresa e il suo ambiente esterno, dove l'impresa individua tre importanti parametri:

- obiettivi e i valori, come la massimizzazione del profitto o la massimizzazione del valore per l'azionista;
- risorse e competenze, da impiegare all'interno del proprio ambiente per soddisfare i propri obiettivi a lungo termine;
- la struttura e i sistemi organizzativi, per organizzarsi in modo da realizzare tali strategie;

l'ambiente esterno all'impresa comprende invece i fattori economici, sociali, politici e tecnologici che influenzano le decisioni e i risultati. Per le decisioni strategiche è necessario però fare riferimento al settore, e alla relazione dell'impresa con i clienti, i concorrenti e i fornitori.

Le strategie di ricerca del vantaggio concorrenziale si soffermano su alcuni principi, come la costante ricerca di bisogni insoddisfatti dall'offerta corrente, la grande attenzione alla possibilità di differenziazione / segmentazione rispetto alla concorrenza, la ricerca di posizionamenti basati su una diversa qualità del prodotto, la concentrazione dell'interesse verso uno o alcuni segmenti di mercato.

Per ricercare una migliore redditività vengono attuati dei miglioramenti di efficienza attraverso alcune strategie, quali il decentramento della produzione con una forte aderenza ai mercati locali, specie laddove esistono elevati costi di trasporto o la delegazione alle produzioni a più basse economie dimensionali, affiancata a esterne imprese piccolissime. Frequentemente si cerca di incrementare il valore aggiunto inglobando fasi a monte o a valle del processo produttivo, caratterizzate da situazioni di economie di scala più favorevoli o di ridurre i costi di struttura ai livelli minimi, con forte utilizzo di lavoro autonomo.

L'analisi strategica è strettamente legata all'esistenza della concorrenza la cui analisi risulta per una azienda un punto fondamentale, per raggiungere un vantaggio competitivo nei confronti degli avversari.

La strategia competitiva di una azienda può essere descritta in termini di:

- Grado di immaturità,
- Atteggiamento nei confronti della concorrenza,
- Tipo di vantaggio competitivo ricercato,
- Ampiezza del raggio di azione,

Nell'elaborare una strategia competitiva, l'azienda può decidere di incidere sulla configurazione delle forze del sistema competitivo (cambiare le regole del gioco) e posizionarvi in modo opportuno.

1.2 Concorrenza a livello settoriale

In passato l'ambiente veniva considerato un fattore non discriminante poiché omogeneo a tutte le imprese concorrenti, l'impresa era vista come qualitativamente omogenea rispetto alle sue concorrenti e la sua gestione comprendeva una serie di competenze funzionali (marketing, produzione, finanza).

Dalle teorie neoclassiche alla moderna analisi settoriale si tengono conto di tre metodologie fondamento della moderna economia industriale:

- l'impresa separata dall'ambiente diventa una realtà astratta e indeterminata,
- l'analisi delle imprese che compongono un ambiente è indispensabile a determinare l'ambiente stesso,
- il comportamento ottimale per tutte le imprese del settore, non si può definire perché la situazione di mercato non converge verso una situazione di equilibrio.

Il settore luogo economico delle imprese che esercitano reciprocamente la concorrenza è caratterizzato da turbolenza ambientale dovuta a:

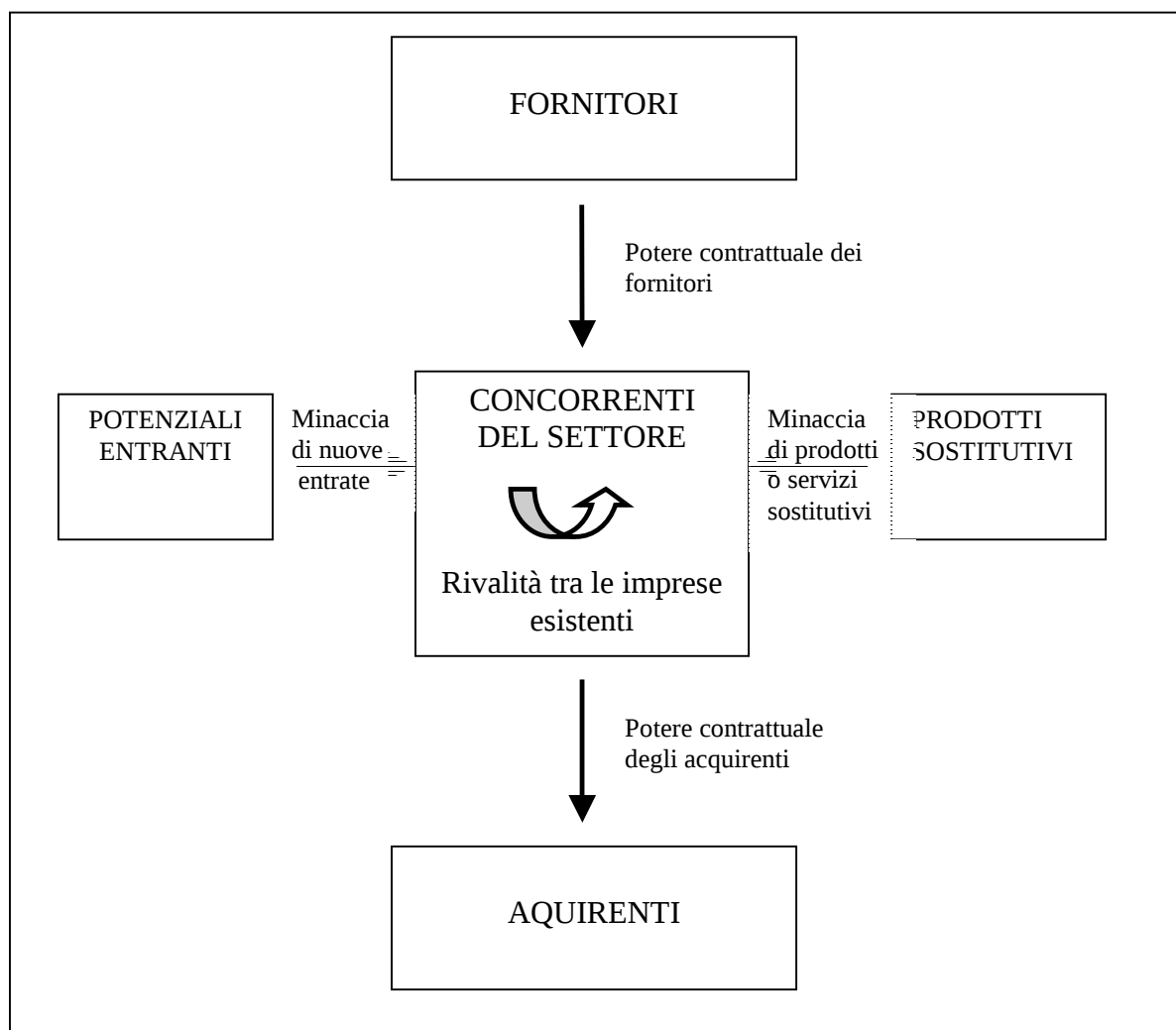
- non staticità delle trasformazioni in atto,
- disomogeneità nella struttura interna dei settori.

1.2.1 Fattori che determinano la concorrenza

L'ambiente settoriale dell'impresa è determinato da quei fattori di cui l'impresa deve tener conto per attuare una strategia efficace; il nucleo centrale dell'ambiente di

riferimento è formato dalle relazioni che l'impresa ha con i clienti, i fornitori e i concorrenti.

Il settore comprende alcune caratteristiche che determinano l'intensità della concorrenza e il livello di redditività. Un grande sostegno per l'analisi di questi fattori deriva da Michael Porter, il quale afferma che la redditività di un settore (indicata dal tasso di rendimento del capitale rispetto al costo del capitale) è determinato da cinque forze competitive. Esse comprendono tre fonti di competizione "orizzontale": la concorrenza dei prodotti sostitutivi, quella dei nuovi entranti e dei concorrenti; nonché due fonti di competizione "verticale": il potere contrattuale dei fornitori e quello dei clienti.



Lo schema delle cinque forze competitive di Porter.

- La concorrenza dei prodotti sostitutivi. I prodotti sostitutivi sono prodotti simili che si basano su tecnologie diverse. Essi rappresentano un pericolo perché migliorano il rapporto qualità/prezzo determinando un cambiamento di acquisto da parte dei consumatori; la propensione degli acquirenti alla sostituzione fra prodotti di questo tipo,

dipende di volta in volta dalle caratteristiche di prezzo e di prestazione e determina infatti le variazioni dei prezzi e dei profitti. I prodotti sostitutivi influenzano quindi il prezzo che i consumatori sono disposti a pagare (elasticità rispetto al prezzo) e la redditività del settore. I fattori da considerare sono il rapporto prezzo/qualità dei prodotti sostitutivi e la propensione degli acquirenti verso i prodotti sostitutivi quando si verificano variazioni relative dei prezzi.

- la minaccia di nuove entrate. Quando all'interno di un settore si ottiene un rendimento maggiore del costo, il settore diventa attrattivo per le nuove aziende. La capacità di risposta delle aziende consolidate all'interno del settore nei confronti di chi vuole entrare rappresenta per l'azienda entrante un prezzo elevato di ingresso nel settore.

L'esistenza di barriere all'entrata, dipende da alcuni fattori quali: economia di scala, economie di scopo, differenziazione di prodotto, fabbisogno di competenze, fabbisogno di risorse finanziarie, accesso ai canali distributivi, accesso alla fornitura di beni e servizi, vincoli governativi e legali, costi di riconversione, reazione attesa delle imprese già operanti.

-Clienti e fornitori. I clienti e i fornitori rappresentano una minaccia indiretta perché hanno un potere di contrattazione che può influenzare l'azienda.

In entrambi i casi, la redditività delle parti nella transazione dipende dal relativo potere economico.

Il potere d'acquisto degli acquirenti dipende da alcuni fattori importanti, quali la sensibilità al prezzo degli acquirenti stessi riferito al prezzo del prodotto rispetto al costo totale, la non differenziazione del prodotto qualora l'acquirente sia disposto a cambiare in base al prezzo, l'intensità degli acquirenti i quali fanno abbassare i prezzi ai fornitori, il potere contrattuale costituito dal potenziale rifiuto a concludere una transazione con la controparte.

La concorrenza può essere migliorata dall'azienda concentrando l'analisi ai clienti in modo da realizzare una ripartizione del volume d'affari.

Il potere contrattuale dei fornitori dipende dalla loro capacità di aumentare i prezzi, di giocare sulla qualità dei prodotti e questo può causare problemi per l'azienda nel caso in cui essa non riesca a ripercuotere gli aumenti subiti sui prezzi che applica nelle vendite.

-Rivalità tra i concorrenti: anche i concorrenti all'interno del settore influenzano i comportamenti aziendali portando addirittura a perdite considerevoli, dovuto al fatto che alcune imprese competono in modo aggressivo fino al punto di spingere i prezzi al

di sotto dei livelli di costo. Maggiore è il grado di rivalità, minori sono le prospettive di redditività nel lungo periodo.

Il modello di Porter consente di valutare l'intensità competitiva, il livello di redditività e il grado di attrattività del settore.

Le cinque forze competitive di cui sopra possono agire in sintonia oppure singolarmente portando apporti positivi o negativi all'azienda, quindi la comprensione delle caratteristiche strutturali di un settore e della loro influenza sull'intensità della concorrenza e il livello di redditività identifica un modo utile per capire come diminuire l'intensità concorrenziale.

Porter sostiene che per avere una prestazione a lungo termine superiore alla media, la base fondamentale è il vantaggio competitivo.

Il vantaggio competitivo, e quindi un tasso di profitto superiore ai concorrenti, può essere ottenuto dalle imprese in due modi differenti:

- vantaggio di costo, fornendo il medesimo prodotto o servizio ad un costo più basso;
- vantaggio di differenziazione, differenziando il prodotto in modo tale che il cliente sia disposto a pagare per esso un prezzo più elevato;

Combinando i due tipi di vantaggio competitivo con l'ambito delle attività con cui l'impresa cerca di ottenerli, si ottengono secondo Porter tre strategie di base:

- 1) la leadership di costo
- 2) la strategia di differenziazione
- 3) la strategia di focalizzazione

		VANTAGGIO COMPETITIVO	
		Diminuzione costi	Differenziazione
AMBITO COMPETITIVO	Obbiettivo specifico	1. Leadership di costo	2. Differenziazione
	Obbiettivo generale	3A. Focalizzazione sui costi	3B. Focalizzazione sulla differenziazione

Tre strategie di base

Attraverso la leadership di costo l'impresa tende a diventare il produttore a più basso costo nel proprio settore, cercando di proteggersi dalla concorrenza.

La strategia di differenziazione porta l'impresa a rendersi unica nel proprio settore attraverso elementi particolari che vengono ritenuti importanti dai clienti. Grazie a questa tecnica, se il prodotto (o servizio) funziona, l'azienda riesce a guadagnare di più

rispetto ai suoi concorrenti pur sostenendo costi elevati e mettendo un prezzo di vendita più alto.

La strategia di focalizzazione si applica ad una certa area ristretta: l'impresa si concentra interamente in un segmento specifico o in un gruppo di segmenti dell'intero settore e cerca di soddisfare le esigenze di quel segmento adattando la propria strategia.

La focalizzazione nel segmento prescelto può basarsi sulla focalizzazione ai costi, con l'obiettivo di un vantaggio di costo o sulla differenziazione. Le due varianti permettono all'impresa di ottenere quote di mercato elevate nel segmento, pur rimanendo basse rispetto al mercato globale.

Per valutare le fonti del vantaggio competitivo Porter usa la catena del valore come strumento di analisi, per valutare dinamicamente se e quanto il vantaggio competitivo venga raggiunto, mantenuto e difeso. Tale strumento ritenuto da Porter "fondamentale per diagnosticare il vantaggio competitivo e trovare modi per migliorarlo", suddivide un'impresa nelle diverse attività di progettazione, produzione, vendita distribuzione con lo scopo di individuare l'andamento dei costi nonché le fonti esistenti e potenziali di differenziazione.

Esso può essere utilizzato inoltre per considerare in maniera efficace e formalizzata le opportunità offerte dalle *tecnologie dell'informazione*, nel modificare e migliorare l'efficacia di tali attività.

La catena del valore permette, infatti, di considerare l'impresa come un sistema di attività generatrici di valore, inteso come il prezzo che il consumatore è disposto a pagare per il prodotto che soddisfa pienamente i propri bisogni.

Per Porter " la catena del valore disaggrega una azienda nelle sue attività strategicamente rilevanti allo scopo di comprendere l'andamento dei costi e le fonti esistenti e potenziali di differenziazione" (M.E Porter, 1987), questa a differenza dell'analisi strutturale delle cinque forze a livello di settore, porta ad analizzare le singole aree strategiche.

Porter distingue cinque attività primarie e quattro attività di supporto:



Attività primarie

- Logistica in entrata: sono attività associate al ricevimento, immagazzinamento e distribuzione degli input al prodotto (gestione magazzino, controllo delle scorte); le tecnologie dell'informazione mostrano una la loro efficacia nell'accelerare la distribuzione dei materiali lungo il ciclo di distribuzione.
- Attività operative e struttura di prodotto: sono attività che trasformano gli input nella forma del prodotto finale.
- Logistica in uscita: attività che servono alla raccolta, immagazzinamento e distribuzione fisica del prodotto ai compratori.
- Marketing e vendite: attività che servono a procurare degli strumenti ai compratori per l'acquisto del prodotto (servizio). Utilizzando servizi on-line, negli ultimi anni si sono riscontrati ottimi risultati da parte delle aziende con un relativo aumento di quote di mercato.
- Servizi post-vendita: attività che servono a migliorare il servizio (riparazioni addestramento, fornitura di ricambi), portando un aumento del grado di soddisfazione del cliente.

Attività di supporto

- Infrastruttura aziendale: (direzione generale, amministrazione), strutture a sostegno dell'intera catena e non di attività singole. Esse forniscono la possibilità di

ottimizzazione delle capacità aziendali portando a risultati immediati e sostanziosi, fonte di un vantaggio competitivo.

- Gestione delle risorse umane: attività basate sulla ricerca, assunzione, addestramento, sviluppo e mobilità di tutti i tipi di personale, con importanti ricadute sulla gestione del personale.
- Sviluppo della tecnologia: la tecnologia ha modificato profondamente la qualità e la velocità con cui le aziende possono modificare le proprie capacità produttive tramite Know-how, procedure o tecnologie che si materializzano in apparecchiature di processo.
- Approvvigionamenti: funzione di acquisto degli input (materie prime, ricambi e altri materiali consumabili, macchinari, apparecchiature di laboratorio, macchine per ufficio e fabbricati) usati nella catena del valore dell'azienda.

1.3 Un nuovo approccio alla concorrenza.

Il graduale passaggio dal contesto tipico degli anni '70, caratterizzato da un potenziale molto ampio e da una domanda prevedibile, standardizzata e stabile, all'aumento della complessità e delle turbolenze di mercato che ha avuto inizio a partire dagli anni '80, ha modificato il modo in cui le dinamiche delle aziende si confrontano con i mercati di riferimento.

La domanda si è gradualmente saturata e la comparsa di nuovi e più agguerriti competitor ha dato il via al fenomeno già identificato da Porter con il termine di "concorrenza allargata", a questo fenomeno ha corrisposto l'evoluzione dei bisogni e delle necessità dei clienti i quali sono sempre più differenziati e complessi .

Un'ulteriore spinta verso maggiori complessità da gestire è stata data negli ultimi anni dagli sviluppi dell'Information & Communication Technology: l'innovazione tecnologica, infatti, svolge un ruolo determinante, avendo cambiato il concetto tradizionale di "fattore critico di successo". Poiché le tecnologie un tempo molto costose e in grado di dare il successo competitivo di un'azienda sono oggi alla portata di tutti, le aziende sono costrette a individuare nuove fonti di vantaggio competitivo, che siano esclusive e non facilmente replicabili dalla concorrenza.

Per analizzare la concorrenza e attuare una strategia di successo, negli ultimi anni si è sviluppato uno studio verso le competenze distintive che una azienda possiede, dove il successo competitivo è una conseguenza diretta della capacità dell'azienda di individuare e valorizzare tali competenze. Molti autori offrono una definizione del

concetto di competenze distintive che per Selznick (1957) sono attività che un'organizzazione svolge con maggiore abilità rispetto ai suoi concorrenti, per Ansoff (1965) sono invece la base delle strategie di sviluppo delle imprese. Hamel e Prahalad (1993) infine descrivono le *core competencies* come le capacità fondamentali attraverso le quali le aziende perseguono performance elevate. Le competenze sono in grado di:

- Fornire un accesso potenziale a un ampio numero di mercati;
- Fornire un contributo alla percezione del valore da parte del cliente finale;
- Essere difficilmente imitabili da parte dei concorrenti.

La “nuova concorrenza” si esercita su dimensioni specifiche come l’organizzazione interna di un’impresa, che deve adattare un approccio dinamico per ottenere miglioramenti continui sui prodotti, sui processi e sull’organizzazione, e concepire l’innovazione come un processo sociale, quotidiano e continuo. Deve inoltre presentare una elevata flessibilità organizzativa, e accettare suggerimenti da chiunque (consumatori, lavoratori, fornitori, manager). Il coordinamento con altre imprese nel caso delle diverse fasi del processo e lungo la catena del valore (reti, distretti) è un’altra dimensione che permette di dividere il rischio di eventuali investimenti molto specifici oppure creare sinergie all’uso congiunto di diverse attività. L’organizzazione istituzionale del settore e le istituzioni (regole) che legano le imprese fra loro hanno spesso un impatto decisivo sulla competitività delle imprese, sulle loro strategie e i sui vantaggi competitivi di un loro aggregato.

Le imprese non sono mai indipendenti ma sono sempre connesse da una rete complessa di relazioni in cui sono importanti molte altre considerazioni oltre al prezzo delle transazioni.

1.3.1 Nuove strategie adottate

Il passaggio che ha portato dalla Old a New Economy ha visto un cambiamento notevole, si è passati da una pianificazione strategica tradizionale ad una strategia digitale.

	Pianificazione strategica	Strategia digitale
Natura	Statica	Dinamica
Ambiente	Fisico	Virtuale
Disciplina	Analitica	Intuitiva
Orizzonte temporale	3-5 anni	12 mesi
Punti critici di pressione	Cinque forze	Forze nuove
Tecniche chiave	Leva sulla catena del valore	Distruzione della catena del valore
Partecipanti	Esperti di strategia, top management	Tutti, inclusi i partner aziendali
Ruolo della tecnologia	Abilitante	Dirompente
Prodotto	Piano	Killer Applications

Nel 1980 Micheal Porter pubblica "*Competitive Advantage*", opera che contiene la formulazione classica della pianificazione strategica tradizionale. Porter afferma che per sostenere una performance superiore alla media occorre una strategia e la volontà di realizzarla. La sua opera spiega come analizzare le condizioni del mercato, valutare i punti di forza e di debolezza della concorrenza e sviluppare strategie di lungo periodo per mantenere un vantaggio competitivo, nonché come controllare i progressi di queste strategie.

Oggi in tutte le industrie è in atto una trasformazione rivoluzionaria dovuta all'utilizzo della tecnologia informatica. Nel settore dei trasporti la logistica spiega il potere di cui godono gli spedizionieri, nella vendita al dettaglio le basi di dati e le reti di computer consentono ai consumatori di stabilire rapidamente e facilmente dove trovare ciò di cui hanno bisogno, il tempo necessario ad ottenerlo e il reale costo di produzione e consegna. La componente informatica di ogni transazione economica è rilevante, se non

dominante. La discontinuità è la caratteristica principale del nuovo ambiente economico, ed i metodi tradizionali di pianificazione non sono più efficaci.

E' necessario comprendere se la tecnologia è semplicemente in grado di avviare cambiamenti o se si riesce tramite la tecnologia trovare delle soluzioni, non c'è dubbio che il cambiamento economico ha origine dalla tecnologia digitale e che la tecnologia non è la soluzione ma "il problema".

	Pianificazione strategica	Strategia digitale
Natura	Statica	Dinamica

Nella strategia tradizionale il piano prodotto è sostanzialmente statico. Il compito di predisporlo viene affidato ad un gruppo designato che svolge l'analisi e conclude l'incarico presentando un documento che rappresenta il piano strategico aziendale valido fino a nuova analisi. Nel caso della strategia digitale invece l'analisi è sostanzialmente un piano dinamico, che deve essere costantemente ripensato e rettificato. Mettere in discussione la strategia non è compito esclusivo di un'unica persona o di un particolare reparto, ma è una funzione aperta a tutti.

	Pianificazione strategica	Strategia digitale
Orizzonte temporale	3 - 5 anni	12 mesi

Nell' approccio strategico tradizionale la prospettiva temporale va mediamente da tre a cinque anni, anche se è sempre più raro trovare organizzazioni che siano a proprio agio con un orizzonte di cinque anni. Oggi il nuovo orizzonte della pianificazione è più vicino a un periodo che va da dodici a diciotto mesi (in alcuni casi anche a sei mesi), e questa accelerazione si traduce in una riduzione del tempo disponibile per reagire e, quindi, anche per analizzare e pianificare dettagliatamente.

	Pianificazione strategica	Strategia digitale
Tecniche chiave	Leva sulla catena del valore	Distruzione della catena del valore

La strategia tradizionale viene attuata attraverso quella che Porter denomina "catena del valore", ossia un insieme di attività che un'organizzazione svolge per creare e distribuire beni e servizi, fra cui sono comprese le attività dirette, miranti al reperimento dei materiali e alla produzione dei beni, e quelle indirette, quali la gestione delle risorse umane e finanziarie. Ciascuna di queste attività aggiunge un certo valore al prodotto, un valore che Porter designa come "margine". Quanto più è competitiva la catena del valore di un'organizzazione, tanto più il valore complessivo del prodotto supera la somma delle sue parti, e tanto maggiore è quindi il margine che l'impresa può ottenere sotto forma di profitti. Il vantaggio di competitività si ha quando un'organizzazione connette le attività della sua catena del valore in modo più economico o con maggiore competenza di quanto sappiano fare i concorrenti.

Nel caso delle imprese di servizi, le informazioni costituiscono il presupposto del prodotto, se non la sua stessa sostanza. Le nuove forze stanno devastando le catene del valore, anche di imprese eccellenti. In vari settori, come banche, assicurazioni e servizi pubblici, il vantaggio competitivo viene spazzato via dalla comparsa di nuovi concorrenti, a volte stravaganti, che producono rapidamente nuove catene sulla base della tecnologia digitale e modificano l'equazione del valore.

Per sopravvivere nell'era del cambiamento l'organizzazione deve essere flessibile e rapidamente adattabile. In un articolo apparso su <<Fortune>> nel 1997, Gary Hamel afferma che "Le strategie veramente innovative sono sempre, proprio sempre, il risultato di previsioni fortunate". La strategia digitale è un nuovo approccio radicale alla pianificazione strategica, un approccio che non pretende tanto di produrre strategie quanto di creare un ambiente più propizio alle "previsioni fortunate".

In quest'ottica possiamo affermare che vengono valorizzate la creatività e l'intuizione. Possiamo dire anche che questo approccio vede nella tecnologia non uno strumento per attuare una strategia statica, ma un fattore di costante sconvolgimento, generatore di "minacce" da una parte, e di opportunità dall'altra.

L'innovazione tecnologica è un'altra delle nuove strategie adottate, anche se bisogna tener conto dei rischi ad essa connessa:

- le tecnologie dell'informazione modificano la logica competitiva visto che l'introduzione dei sistemi informativi per acquisire vantaggio competitivo si riduce poi nell'utilizzo obbligatorio per continuare a mantenere vitalità competitiva;
- le tecnologie dell'informazione possono alzare barriere all'ingresso in molti settori industriali, tuttavia, ove esse si trasformino nello strumento più importante per la

produzione, la distribuzione e l'erogazione di servizi relativi a un prodotto, si può stimolare la concorrenza di imprese che, pur avendo ampie risorse informatiche, non ne hanno ottimizzato l'uso;

- l'implementazione delle tecnologie dell'informazione provocano contrasti legali o regolamentazioni: l'efficacia delle tecnologie dell'informazione nel raggiungere gli obiettivi prefissati può portare a denunce per concorrenza sleale e richieste di regolamentazione governativa. Sistemi aventi la capacità di giocare un ruolo forte nell'arena competitiva potrebbero trovare un ritorno economico limitato da leggi o regolamentazioni;

- le tecnologie dell'informazione aumentano il potere dei clienti o dei fornitori fino al punto di incoraggiarli a escludere completamente l'innovatore: in alcuni casi le aziende innovatrici hanno offerto a clienti e fornitori i mezzi e le conoscenze per continuare a operare senza l'impresa innovatrice. Se l'impresa innovatrice non è in grado di adattarsi alle necessità dei propri clienti in maniera tale da mantenere un vantaggio competitivo attraverso le tecnologie dell'informazione, vi è il rischio che fornitori e clienti possano "scavalcare" la sua attività di intermediazione.

L'innovazione tecnologica come strategia d'impresa non significa realizzare continuamente innovazioni in tutte le sfere aziendali per il semplice gusto di cambiare, un'innovazione dovrebbe comportare un'influenza benefica sulla posizione di mercato e/o sulla redditività dell'impresa.

Tale obiettivo può essere raggiunto solo influenzando il valore del prodotto e/o la struttura del costo. Introdurre, quindi, le tecnologie dell'informazione nell'impresa ha senso solo se queste producono una nuova e migliore combinazione di valore e di costi.

Capitolo 2

Bilancio d'esercizio come fonte dell'analisi della concorrenza

2.1 Struttura di un bilancio di esercizio

Il bilancio d'esercizio è il documento contabile ufficiale delle imprese ed è un documento pubblico liberamente accessibile a chiunque ne faccia richiesta, è lo strumento che ci permette di avere informazioni periodiche (generalmente annuali) sulla gestione finanziaria ed economica e sulle condizioni patrimoniali delle imprese. Determina la fonte dei dati per accordi riguardanti l'andamento economico dell'azienda ed è un documento pubblico accessibile a chiunque alle camere di commercio o ai tribunali (Spa, Srl, Scrl). Il bilancio consuntivo di esercizio deve essere redatto a norma di legge da tutte le società e deve essere depositato in tribunale quale documento pubblico a tutti gli effetti. La normativa italiana, che ha recentemente recepito le norme europee previste dalla IV Direttiva, prevede precisi schemi sia per lo stato patrimoniale che per il conto economico, nonché la dettagliata descrizione delle informazioni da fornire nella nota integrativa. In base a tali norme, a partire dal 1993, il bilancio d'esercizio delle imprese tenute alla sua redazione (Spa, Srl e Scrl), è normalmente composto dai seguenti documenti:

- Stato patrimoniale
 - Conto economico
 - Nota integrativa
 - Relazione sulla gestione
 - Verbale dell'assemblea dei soci
 - Relazione dei sindaci revisori
-
- Lo Stato patrimoniale dettaglia l'entità e la provenienza delle fonti di finanziamento (passivo) le modalità di investimento (attivo) al momento della chiusura del bilancio: è una doppia fotografia (risorse e impieghi) della composizione del capitale investito nell'azienda alla data di fine esercizio. Fornisce informazioni relative alla solidità dell'impresa, al suo indebitamento,

all'investimento, e altro. L'*attivo* indica come e dove la proprietà reperisce i soldi necessari alla gestione, il *passivo* indica come questi soldi sono impiegati. Il totale dello stato patrimoniale (attivo o passivo) indica l'entità monetaria dell'investimento complessivo, sebbene non dice nulla rispetto all'andamento economico d'esercizio. L'analisi dello stato patrimoniale è molto utile per capire lo stato di salute complessivo dell'azienda sul piano finanziario, mentre scarse sono le sue indicazioni rispetto all'efficienza dell'impresa. I suoi valori diventano significativi rispetto all'efficienza e alla redditività dell'impresa solo se messi in relazione ai valori del conto economico.

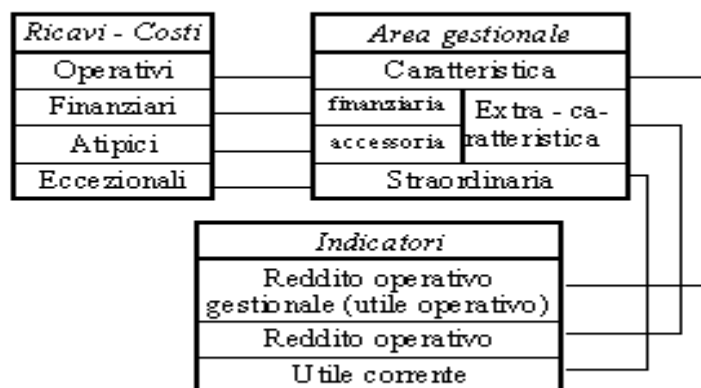
- Il conto economico è l'andamento dei costi e dei ricavi, il rendiconto economico dell'esercizio, dal quale si ricava la struttura dei costi industriali, l'andamento delle gestioni finanziaria e straordinaria e tutti i principali indicatori per eventuali parametri di salario variabile legati al bilancio. Il conto economico del bilancio fornisce un rendiconto annuale delle entrate e dei costi sostenuti dall'azienda. Attraverso l'analisi del conto economico è possibile valutare se e come l'azienda produce ricchezza e come questa ricchezza viene distribuita fra i vari fattori che permettono all'impresa di operare. Per la corretta analisi dell'andamento economico di un'impresa è necessario classificare le voci del Conto economico secondo uno schema che evidenzia alcuni indicatori non immediatamente accessibili dallo schema legale del bilancio (Valore aggiunto, Margine operativo lordo, utile operativo) e che permette una più accurata assegnazione delle varie voci di entrata e di spesa alle diverse aree gestionali (caratteristica, extracaratteristica e straordinaria) in modo da evidenziare il contributo di ogni area di gestione alla redditività aziendale complessiva.

Area industriale (o caratteristica): comprende le voci di entrata e di spesa relative all'attività di produzione specifica o tipica dell'azienda.

Area finanziaria (o extra caratteristica): comprende entrate ed uscite di origine finanziaria e/o accessoria

Area straordinaria: comprende entrate e uscite di tipo non ricorrente (tra cui le alienazioni di fattori produttivi).

Conto economico: le aree di gestione



- **Nota integrativa:** fornisce i criteri di redazione del bilancio, i dettagli relativi alle voci di stato patrimoniale e conto economico e altre informazioni. E' indispensabile alla riclassificazione del bilancio e fornisce molte informazioni aggiuntive rispetto a quelle presenti nello stato patrimoniale e nel conto economico.
- **Relazione sulla gestione:** fornisce informazioni discorsive sull'andamento dell'esercizio (a volte può essere fonte di interessanti informazioni sullo stato di salute dell'azienda, il mercato, gli investimenti, altro).
- **Verbale dell'assemblea dei soci:** è il verbale dell'assemblea dei soci dell'azienda (i proprietari dell'azienda) che ha approvato il bilancio, contenente informazioni sulla composizione del consiglio di amministrazione, sulla distribuzione degli utili, e, qualche volta, sulla composizione della proprietà.
- **Relazione dei sindaci revisori:** è la certificazione dell'organismo di controllo interno all'azienda sulla correttezza della redazione del bilancio. Normalmente non fornisce informazioni di rilievo.

Il bilancio deve essere approvato dall'assemblea dei soci della società entro quattro mesi (in casi eccezionali sei mesi) dalla chiusura dell'esercizio. Il bilancio deve essere depositato a cura degli amministratori presso l'ufficio del registro delle imprese entro trenta giorni dall'approvazione. E' attualmente possibile richiedere i bilanci di qualsiasi impresa presso le camere di commercio. Se si intende far riclassificare dal Centro servizi per l'innovazione contrattuale (o da altri enti di servizio o società di consulenza) un bilancio di una azienda è opportuno recuperare i bilanci di tre esercizi dell'azienda, completi di tutti i documenti sopra elencati. Uno dei problemi principali si ha quando si

richiedono i bilanci direttamente alle aziende interessate, poiché queste tendono a consegnarne solo alcune parti; è necessario, inoltre, porre sempre particolare attenzione alla Nota integrativa, poiché questa è spesso corredata di numerose tabelle "allegate", indispensabili alla corretta e completa riclassificazione del bilancio).

2.1.1 Informazioni che si ricavano da un bilancio di esercizio

La gestione dell'azienda può essere osservata in tre diversi aspetti:

- a. Economico,
- b. Patrimoniale,
- c. Finanziario,

a. L'analisi dell'economicità e della gestione economica caratteristica dell'azienda esamina la capacità dell'azienda di effettuare la copertura dei costi e conseguire un congruo utile. Il concetto di situazione economica fa riferimento non ad un istante, ma ad un periodo di tempo sufficientemente lungo. Il bilancio non è in grado di esprimere la situazione economica del momento in quanto fa riferimento ad un tempo già trascorso, mentre ciò che ci interessa conoscere sono le prospettive future. Dal bilancio possono comunque essere tratti degli indici segnaletici dello stato di salute dell'azienda. Ciò che è importante nell'analisi economica sta nell'analizzare quale sia il contributo delle gestioni (gestione industriale, finanziaria, straordinaria) nella formazione del reddito netto dell'esercizio, l'analisi è diretta alla redditività operativa e alle condizioni in cui esso si trova.

b. L'analisi della situazione patrimoniale ha lo scopo di accertare se esiste equilibrio tra le fonti di capitali e le diverse fonti di impiego e se l'azienda è solvibile. Una struttura patrimoniale equilibrata richiede che al fabbisogno durevole derivante dalle immobilizzazioni si provveda con forme di finanziamento a carattere di stabilità (capitale proprio e passività consolidate), mentre al fabbisogno variabile (attivo circolante) si provveda con capitale di credito a breve o brevissimo termine.

Allo scopo di verificare l'equilibrio patrimoniale di un'azienda, la parte attiva dello stato patrimoniale riclassificato, deve essere confrontata con la parte passiva netta del medesimo sempre a valori percentuali. Il confronto delle percentuali di composizione degli impieghi con quelle delle fonti permette di individuare le condizioni di equilibrio presenti alla chiusura dell'esercizio.

c. L'analisi della situazione finanziaria esamina le relazioni tra fabbisogno di capitale e relative modalità di copertura nonché quelle tra correlati flussi di entrate e flussi di

uscite monetarie e finanziarie. Tale analisi può essere considerata sotto il profilo della liquidità dell'azienda ed è rappresentato dall'insieme di entrate ed uscite di vario origine come per esempio:

- entrate ed uscite dovute al sorgere o all'estinguersi di crediti o debiti;
- entrate ed uscite derivate dal conseguimento di ricavi o dal sostenimento di costi;
- entrate ed uscite dovute a conferimenti o rimborsi di capitale.

Questi tre aspetti (economico, patrimoniale, finanziario) sono strettamente collegati e quindi possono interagire in maniera positiva o negativa per l'azienda.

2.2 Analisi di bilancio

Le analisi di bilancio sostanzialmente “ consistono in un complesso ragionamento volto all'interpretazione dei valori che compongono il bilancio stesso” (G.FERRERO e F.DEZZANI, 1976)

La lettura, l'interpretazione e l'analisi del bilancio richiedono innanzitutto la conoscenza della tecnica contabile e delle regole che stanno alla base della redazione dello stesso, in modo da stabilire la credibilità dei dati. Dal punto di vista operativo le analisi di bilancio si dividono in:

- Analisi interne, ricollegate ad altri strumenti di gestione (es. controllo direzionale, strategie).
- Analisi esterne, fatte verso l'esterno dell'impresa analizzata, con una rielaborazione e interpretazione di dati di bilancio destinati a pubblicazione.

I dati elaborati dalle analisi esterne devono essere attendibili e quindi tali analisi si basano sulla credibilità dei dati di bilancio, ai quali da attendibilità la “certificazione dei bilanci”.

Un bilancio certificato è un bilancio sottoposto ad una valutazione critica. Per ottenere una buona analisi di bilancio è necessario effettuare un controllo, fare una verifica dei dati e dei risultati con un'elaborazione di fonti diverse (per esempio dati contabili, extracontabili, stime) in modo da ottenere valori attendibili. L'analisi di bilancio è una tecnica di tipo quantitativo che permette il confronto di dati tratti normalmente da più bilanci e comparati nel tempo e/o nello spazio, al fine di poter studiare i vari aspetti della gestione aziendale. Le analisi di bilancio si denominano reddituali o economiche se tendono ad accertare l'equilibrio economico (costi-ricavi-reddito), finanziarie se

tendono ad accertare l'equilibrio finanziario o monetario (fonti-impieghi, incassi-pagamenti); patrimoniali se tendono ad accertare l'equilibrio patrimoniale (solidità dell'azienda). L'analisi di bilancio permette automaticamente di verificare:

- la struttura patrimoniale e finanziaria;
- indici finanziari;
- analisi dei margini;
- indici di redditività;
- indici di rotazione e di durata.

Tramite tali indici è possibile meglio analizzare "l'evoluzione aziendale" nel corso del tempo. Inoltre è possibile determinare i flussi degli impieghi e delle fonti per meglio comprendere lo "stato di salute" dell'azienda e quindi permette all'imprenditore o al professionista di prendere delle decisioni sul normale funzionamento aziendale tramite un moderno strumento di gestione. L'analisi del bilancio è una lettura o meglio un'interpretazione delle problematiche dei dati contenuti nei bilanci d'esercizio, finalizzato ad affrontare in ottica interpretativa i bilanci aziendali, identificando le difficoltà incontrate, i limiti da considerare, l'utilità delle informazioni che se ne possono trarre. I dati di bilancio possono essere analizzati in vario modo per poterne ricavare ulteriori informazioni utili a conoscere lo "stato di salute" dell'azienda a cui si riferiscono. Per poter effettuare questa analisi si può far ricorso a tre tipi di metodologie:

- analisi strutturale o per margini: analisi di struttura che tende ad accertare la composizione delle varie attività e passività.
- analisi per indici: analisi basata su ratios che legano le varie voci di bilancio per ottenere dati di sintesi particolarmente significativi sia per indagini statiche sia per quelle dinamiche.
- analisi per flussi: analisi che consente di spiegare i cambiamenti intervenuti e già indicati nelle due tipologie di analisi tradizionale.

L'analisi di bilancio per indici e flussi finanziari tende quindi a raccogliere significative informazioni sui vari aspetti della realtà aziendale mediante opportune rielaborazioni dei dati di bilancio confrontati con altri bilanci dell'azienda stessa, al fine di giungere all'espressione di un giudizio sull'azienda o su particolari aspetti di essa.

Prima di poter effettuare l'analisi attraverso le tecniche di cui si è appena detto, occorre rielaborare dati espressi in forma "grezza". Occorre effettuare una riclassificazione consistente nell'aggregazione delle voci del bilancio in classi (raggruppamenti) che

consentano un maggior grado di conoscenza della situazione aziendale, e una visione extracontabile e dinamica dei dati amministrativi di bilancio. I conti sono raggruppati secondo numerosi criteri, che mettono in risalto l'aspetto qualitativo piuttosto che quantitativo. Dopo aver stabilito l'ordine dei vari raggruppamenti, possono essere liberamente definiti gli indici di bilancio per l'analisi.

2.2.1 Tecniche per l'analisi di bilancio

Per individuare le tecniche di analisi di bilancio bisogna tener presente che i valori segnaletici presi dal bilancio ed espressi da indici e quozienti tengono in considerazione l'attendibilità dei dati di bilancio, e che viene meno nel caso in cui non vengano interpretati in un insieme.

Tenuto presente queste caratteristiche l'analisi di bilancio può essere fatta con le tecniche elencate in precedenza:

- analisi per indici
- analisi per flussi

Analisi di bilancio per indici

Dall'analisi del bilancio per indici si ottengono informazioni che consentono di esprimere giudizi sulla situazione aziendale.

Gli indici di bilancio (o ratios) sono rapporti calcolati tra dati tratti dal bilancio, che forniscono informazioni sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'azienda.

Gli indici diventano particolarmente significativi se confrontati nel tempo con il calcolo effettuato su bilanci successivi, e nello spazio con il calcolo effettuato su bilanci di aziende operanti nello stesso settore di attività (in modo da esprimere giudizi sull'efficienza della gestione dell'azienda, paragonata ad altre aziende).

Le armonie o le disarmonie finanziarie, economiche e patrimoniali che emergono dall'analisi per indici, e che riguardano la gestione passata, dopo essere state attentamente interpretate, devono essere prese come base per la programmazione futura.

Gli indici di bilancio non devono essere calcolati separatamente gli uni dagli altri, ma coordinati in un sistema organico di forma piramidale .

Questa piramide presenta al vertice un quoziente riassuntivo e globale della gestione d'azienda (ROE) e si sviluppa gradualmente in serie coordinate di quozienti elementari

esprimenti indizi o sintomi che si riferiscono ad aspetti particolari della gestione. Il legame che unisce tra loro i diversi quozienti può essere tanto aritmetico quanto di ordine qualitativo.

Nell'ambito del sistema degli indici di bilancio si possono individuare tre sistemi parziali (o sottosistemi) di quozienti:

- 1) studio dell'economicità dell'impresa;
- 2) studio della gestione economica caratteristica;
- 3) studio della gestione finanziaria.

Analisi di bilancio per flussi finanziari

Dall'analisi del bilancio per flussi finanziari si ottengono informazioni che consentono di esprimere giudizi sulla dinamica finanziaria dell'azienda, ossia sulla capacità dell'azienda di generare denaro per far fronte alle necessità di investimento in attività (correnti e immobilizzate) e ai fabbisogni dell'impresa di impiego di tali flussi finanziari (rimborso passività di breve e medio/lungo periodo).

Per flusso finanziario si intende la variazione, finanziariamente rilevante, intervenuta negli elementi di due stati patrimoniali successivi.

I prospetti presentati per l'analisi dei flussi finanziari sono il rendiconto finanziario, il cash flow e la variazione del capitale circolante e sono stati ottenuti mediante elaborazione dei dati di stato patrimoniale e conto economico.

Dal rendiconto finanziario ci si propone di ricavare una visione generale dei movimenti che hanno caratterizzato l'evoluzione temporale delle disponibilità monetarie dell'azienda nell'esercizio. Per giungere alle identificazioni dei flussi totali (confronto/differenza tra disponibilità monetarie iniziali e disponibilità monetarie finali) si contrappongono due situazioni patrimoniali successive per ottenere un sistema di variazioni che, in termini di incrementi / decrementi degli impieghi e delle fonti, riescono a dare maggior dettaglio e dinamicità alle sintesi dei quozienti di equilibrio e struttura finanziaria.

Il rendiconto accoglie al suo interno il flusso monetario delle operazioni di esercizio, di cui viene fornito il dettaglio nel prospetto denominato cash flow.

Il prospetto relativo alla variazione del capitale circolante rappresenta una chiara sintesi delle cause che, dall'esterno o dall'interno, hanno determinato cambiamenti nella situazione finanziaria a breve dell'impresa.

L'analisi per flussi si completa con l'elaborazione degli indici, che diventano particolarmente significativi se confrontati, nel tempo con il calcolo effettuato su bilanci successivi, e nello spazio, con il calcolo effettuato su bilanci di aziende operanti nello stesso settore di attività (in modo da esprimere giudizi sull'efficienza della gestione dell'azienda, paragonata ad altre aziende).

2.2.2 Limiti dell'analisi di bilancio

Il controllo la trasparenza e l'attendibilità dei bilanci di esercizio presi in esame risultano essere tra le verifiche basilari per avviare l'analisi di bilancio.

Capire quali siano i criteri di valutazione per la compilazione del bilancio di esercizio e verificare l'attendibilità dei dati porta ad un'analisi di revisione significativa; la veridicità dei dati e il controllo della classificazione dei valori rendono infatti l'analisi di bilancio attendibile senza rischi di ottenere risultati distorti e non veritieri. In sede di diagnosi il bilancio esterno ("derivazione" del bilancio interno poiché formulato sulla base delle risultanze del sistema di valori elaborati a fini di conoscenza da parte della direzione aziendale) risulta essere rilevante: in primo luogo perché i bilanci pubblicati da terzi e in modo particolare dai concorrenti costituiscono una delle fonti informative più significative e soprattutto una delle fonti più disponibili e ricercabili, in secondo luogo "perché il bilancio esterno, rappresentando lo strumento privilegiato per la politica di comunicazione finalizzata ad armonizzare i variegati interessi convergenti nell'impresa, è un documento che merita in ogni caso attenta considerazione" (PROVASOLI, 1989).

L'incertezza connessa alla presenza di dati congetturati e stimati accanto alle quantità economiche, provoca un problema di applicazione di strumenti nell'analisi di bilancio. All'interno di un sistema di valori d'azienda si distinguono:

- quantità economiche: risultato della determinazione quantitativa di combinazioni economiche. Esse si identificano in dati incontrovertibili espressione di fenomeni;
- quantità stimate: approssimazione a un fenomeno che non si conosce ancora in modo definitivo;
- quantità congetturate: dati che non si identificano con un reale, ma sono il frutto di un calcolo che si fonda su un'ipotesi-finzione coerente con le esigenze di investigazione o dell'operare economico.

Fra i vari problemi dell'analisi è necessario tenere presente che la non confrontabilità di una serie storica di bilanci redatti con moneta che muta il suo valore nel tempo può essere considerata uno dei limiti dell'analisi di bilancio.

Un altro aspetto importante da considerare prima di avviare l'analisi è quello dell'effetto delle politiche di bilancio, che vanno ad influenzare il compilatore del bilancio creando così valori non veri che alterano il risultato di esercizio. "La premessa per il nostro convincimento è che il compilatore di bilancio abbia, sempre nell'ottemperanza delle norme di legge: 1. raccolto i dati e le informazioni che la cultura economica e l'organizzazione dell'azienda gli hanno consentito; 2. attribuito un "peso" cioè un "grado soggettivo di importanza" ai dati medesimi, sul fondamento di tutte le conoscenze acquisite ed utilizzate razionalmente e in buona fede" (CATTANEO, 1979).

2.2.3 La percezione della necessità di cambiamento mediante l'analisi di bilancio

Tramite l'analisi di bilancio si riesce ad individuare e capire quali siano i problemi delle imprese, anche se molte volte esse trovano difficoltà ad identificare squilibri e inefficienze, spesso individuate attraverso il peggioramento dei risultati economici evidenziati dal bilancio. Questo dipende molte volte dal fatto che il contenuto ambientale è caratterizzato da una grande complessità, dovuta ai fenomeni del sistema competitivo, che forniscono indicazioni divergenti tra loro e rispetto al gran numero di informazioni che si ricavano dall'esterno.

Tramite il fatto che le idee, i convincimenti, i valori, gli atteggiamenti di cui tale orientamento è composto siano spesso inconsci, accresce l'effetto distorsivo da essi provocato. "La crisi è una manifestazione di tipo patologico nella vita aziendale che si sviluppa su tre strati. In generale, all'origine delle crisi sono fenomeni di squilibrio e di inefficienza, che possono essere di origine interna od esterna; essi portano spesso alla produzione di perdite. Col ripetersi e col crescere d'intensità delle perdite, la crisi imbocca l'ultimo stadio, che è l'insolvenza, cioè l'incapacità manifesta di fronteggiare gli impegni assunti" (GUATRI, 1985).

Risulta di vitale importanza il grado di tempestività con cui vengono percepite le ripercussioni dei mutamenti ambientali sul profilo reddituale, finanziario e patrimoniale. In molti casi la direzione arriva allo stato di *insolvenza*, tardando ad intervenire a causa di numerosi elementi che non di rado si presentano congiuntamente:

- mancanza di sistemi informativi e di controllo in grado di fornire le informazioni rilevanti;
- ritardo di sistema, cioè divario esistente tra il momento in cui i dati subiscono un peggioramento e quello in cui il management disponendo dell'informazione cerca le risoluzioni al problema;
- scarsa padronanza della tecnica di analisi di bilancio mediante gli indici, concepiti come sistema, con disomogenea valutazione degli stessi;
- timore dell'impatto con la realtà in tutta la sua trasparenza, l'alta direzione tende a fuggire dalle misure adottate dalla crisi, quindi il rinnovamento della formula imprenditoriale è destinato a modificare gli equilibri di potere all'interno dell'impresa;
- interpretazione di tipo conservativo dei trend contenuta nei prospetti di sintesi tipica di "un management la cui cultura non sia allineata coi segnali provenienti dall'ambiente e che giudicherà il nuovo evento irrilevante ed esprimerà ancora una volta la propria fiducia che "le cose andranno a posto da sole"" (ANSOFF, 1979);
- dati di sintesi fortemente distorti all'alta direzione a causa di "strategie difensive" che dipendono dai responsabili delle linee gerarchiche inferiori che tendono a filtrare informazioni e provocano una tendenza negativa dei risultati;
- molte volte i massimi dirigenti tendono ad affrontare la crisi il più ritardo possibile dovuto dalla paura che la negativa situazione influenzi la loro posizione nei confronti verso i collaboratori;
- ritardo di verifica in aggiunta a quello di sistema, cioè il tempo dedicato all'attesa di nuovi dati;
- discussione, negoziati e nuove valutazioni dopo la presa di coscienza definitiva del calo dei risultati e mantenimento del comportamento strategico precedente. Solo al termine di esso si giungerà finalmente al consenso sulla necessità di abbandonare il comportamento tradizionale (ANSOFF, 1979).

Ogni crisi aziendale può essere fatta risalire, in via più o meno diretta, alla responsabilità del management. "Il soggetto economico svolge una funzione importantissima atta ad incidere sulle vicende reddituali, finanziarie e patrimoniali d'impresa tanto è che le crisi aziendali, pur essendo la risultante di fattori e circostanze interne ed esterne tra loro interdipendenti, possono spiegarsi come incapacità o mancanza di volontà del management nel gestire sistemi complessi che divengono in condizioni di dinamicità, in un ambiente assiduamente mutevole" (VIGARO', 1987).

2.2.4 Le aree di indagine per analizzare i fenomeni tramite l'analisi di bilancio

Il ruolo rivestito dalle analisi di bilancio nel processo di diagnosi si differenzia a seconda che l'impresa si trovi in uno stato di crisi, oppure in una situazione dove ci sia l'opportunità di avviare un cambiamento per anticipazione.

Nel primo caso l'analisi vera e propria è data dall'esame dei bilanci consuntivi, attraverso prospetti riclassificati, indici e flussi, nel caso in cui le imprese si trovano ad avere un atteggiamento anticipatorio, cioè tese a rinnovare la formula imprenditoriale, tendono invece ad avviarsi verso un cammino di trasformazione prima che le dissonanze tra ambiente e assetto strategico-organizzativo si ripercuotano sul profilo economico. In queste imprese la direzione non si limita a valutare la gestione trascorsa, ma si avvale delle analisi di bilancio per esplorare alcune aree di indagine in grado di favorire una più tempestiva e precisa identificazione dei problemi strategici aziendali.

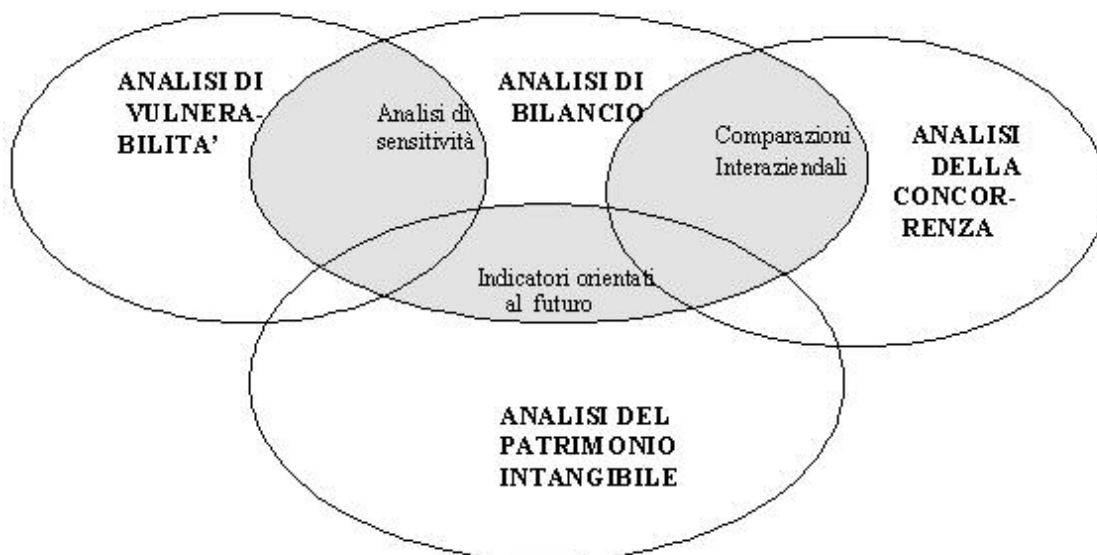
Tramite l'analisi di bilancio si possono ottenere delle agevolazioni su:

- analisi della concorrenza e della posizione relativa dell'azienda. L'analisi di bilancio contribuisce all'esame della concorrenza e della posizione competitiva relativa dell'impresa mediante le cosiddette comparazioni interaziendali.

Se ad esempio un'azienda ripercuote risultati reddituali soddisfacenti, che si trovano al di sotto della media di settore ciò può dipendere dal fatto che tutte le aziende in quel sistema competitivo si avvalgono di condizioni ambientali particolarmente favorevoli che se venissero meno provocherebbero all'azienda risultati negativi;

- analisi di vulnerabilità della formula imprenditoriale esistente, che mostra di avere un ruolo importante nel processo di diagnosi e consente di stimare l'impatto di eventi straordinari sull'equilibrio aziendale;

- analisi del patrimonio intangibile dell'impresa, che risulta essere molto importante per capire quali siano le potenzialità implicite nelle conoscenze, nella completa partecipazione dei collaboratori, nella credibilità accumulata dall'impresa nel corso della sua storia.



Analisi di bilancio e aree di indagine per la diagnosi strategica

2.3 L'analisi della concorrenza basata sui bilanci

La conoscenza dei bilanci di esercizio delle altre imprese costituiscono un punto essenziale per una buona diagnosi strategica da parte delle analisi di bilancio, nei prossimi paragrafi individueremo quali siano le condizioni necessarie per un confronto interaziendale e quali siano i parametri di riferimento per il confronto con parametri aggregati.

2.3.1 Condizioni necessarie per il confronto tra più aziende (interaziendale)

L'analisi di bilancio si può fare confrontando bilanci di imprese diverse ("comparabilità nello spazio" o "comparabilità interaziendale") oppure confrontando bilanci di esercizi successivi della stessa impresa ("comparabilità nel tempo" o "comparabilità intertemporale"). La comparabilità nel tempo è legata alle seguenti condizioni:

- uniformità gli schemi di presentazione dello stato patrimoniale e del conto economico.
- costanza dei criteri di valutazione delle singole parti: allorquando si rendano necessari cambiamenti, l'effetto da questi prodotto sui risultati di bilancio deve essere adeguatamente precisato;
- sottolineatura dei mutamenti strutturali (acquisizioni, fusioni, ecc.) e degli eventi di natura straordinaria.

La comparabilità interaziendale risulta essere più complicata e problematica rispetto a quella intertemporale, perché all'interno di essa sorgono dei problemi di attendibilità, omogeneità e completezza.

L'attendibilità dei bilanci può essere contagiata da politiche di accumulamento degli utili o delle perdite, causando una scarsa credibilità nei bilanci di esercizio.

L' omogeneità scarsa ostacola il confronto dei prospetti di sintesi; si possono distinguere vari tipi di omogeneità:

- formale: rende complicata la riclassificazione dei vari bilanci delle imprese perché vengono usate terminologie difformi nella rappresentazione di medesimi fatti gestionali, oppure diversi gradi di sintesi nell'esposizione dei valori, addirittura aggregazione di dati quantitativi di differente natura in una sola posta di bilancio;
- valutaria: si tratta del problema di comparare bilanci espressi in diverse monete di computo, tale ostacolo non si presenta, naturalmente, ove il confronto si effettui sulla base degli indici costituenti "numeri puri";
- temporale: relativa alle diverse date di chiusura del periodo amministrativo;
- applicativa : relativa alla discrezionalità di cui dispone il compilatore nell'applicare i criteri di valutazione delle poste di bilancio stabiliti dalle norme di legge;
- normativa: relativa al confronto di bilanci redatti in osservanza di normative nazionali difformi.

L'ultimo punto importante è la completezza dei prospetti, riguarda la non disponibilità nei bilanci di valori utili per il confronto.

Per una comparabilità fra dati è necessario che le aziende operino in un'unica area d'affari. La comparazione interaziendale risulta essere più semplice rispetto al passato sia dal punto di vista della disponibilità di bilancio che dal punto di vista della significatività (attendibilità, omogeneità e completezza delle informazioni raccolte).L'analisi dei bilanci di altre imprese possono dunque trovare crescente utilizzo nell'ambito della gestione strategica e, in particolare, nell'attività diagnostica.

2.3.2 I parametri di riferimento per la comparazione

“Quando si dice che il risultato è “buono” o “mediocre”, si paragona in maniera implicita od esplicita il risultato effettivo a qualche indicatore ritenuto pertinente” (ANTHONY, 1986).

Per una impresa i risultati ottenuti potrebbero apparire positivi in relazione alla performance degli esercizi passati (comparazione nel tempo) e, all'opposto, risultare insoddisfacente se rapportati ad appropriati termini di confronto esterni.

Le analisi vengono realizzate con la scelta di alcuni termini di riferimento che variano in funzione di due elementi principali:

- ❖ elaborazione degli indicatori parametrici dei bilanci: possono essere prese in riferimento alcune classificazioni che rendono importante l'analisi per l'impresa in esame come per esempio:
 - un vasto aggregato di imprese di ogni ordine e grado;
 - le imprese appartenenti ad un settore;
 - le imprese appartenenti allo stesso raggruppamento strategico;
 - le imprese del settore dalle più elevate performance;
 - le imprese dirette concorrenti.

Oltre a queste classificazioni si possono avere altri termini di confronto come per esempio la localizzazione, dove si possono indagare i dati relativi alle imprese di un'area geografica più o meno estesa oppure per identificare il campione di riferimento si può fare riferimento alla dimensione dell'azienda.

- ❖ metodologia di calcolo impiegata per elaborare, a partire dai dati di bilancio, gli indicatori stessi: si possono distinguere tre indicatori parametrici :
 - confronto a valori percentuali (common size method), consiste nel porre a confronto le sintesi di bilancio a valori percentuali e rappresenta un parziale affinamento della tecnica di analisi mediante il confronto tra valori assoluti, essa rende possibile il confronto tra prospetti di sintesi di imprese di differente grandezza consentendo, tra l'altro, di riflettere circa l'influsso della dimensione sulle performance aziendali.
 - approcci statistici, vale a dire manipolazioni a dati tramite il calcolo di indici medi ponderati riferiti a campioni prescelti, anche se questi quozienti mostrano limiti come il forte condizionamento dei valori che assumono gli indici delle imprese di più vaste dimensioni.

Questi due indicatori parametrici si limitano ad esprimere la situazione di fatto in un determinato contesto competitivo."In altri termini, gli scostamenti dalla normalità possono voler dire che l'azienda opera in un modo diverso, ma non con meno efficienza" (HUNT, WILLIAMN e DONALDSON, 1972).

- indicatori standard, relativi al significato aziendale di ciascun indicatore; sono parametri che implicano un esame accurato soggettivo di quanto rilevato nel reale.

2.3.3 Il confronto con parametri aggregati

Il cambiamento tempestivo strategico induce l'impresa ad utilizzare in modo combinato una varietà di indicatori parametrici.

Nella valutazione del grado di liquidità e solidità dell'impresa si utilizzano dei parametri standard i quali fanno riferimento a grandi aggregati di imprese; tali standard relativi agli indicatori di liquidità e solidità, consentono di rispondere ad interrogativi del tipo: l'impresa ha la capacità di fronteggiare i suoi impegni di cassa in un futuro prossimo? Gli indicatori di solidità patrimoniali possono considerarsi accettabili oppure denotano un'eccessiva sottocapitalizzazione? In altri termini, "le aspettative che le forze economiche coinvolte e/o da coinvolgere nell'impresa vantano verso di essa trovano espressione negli standard" (MOLTENI).

Nella valutazione dei risultati della gestione caratteristica si fa riferimento invece a quozienti medi di settore, anche se si riscontrano perplessità sull'efficacia della comparazione tra quozienti e dati di bilancio, derivata da una scarsa efficacia segnaletica dei bilanci pubblici e dalla limitata disponibilità di fonti statistiche.

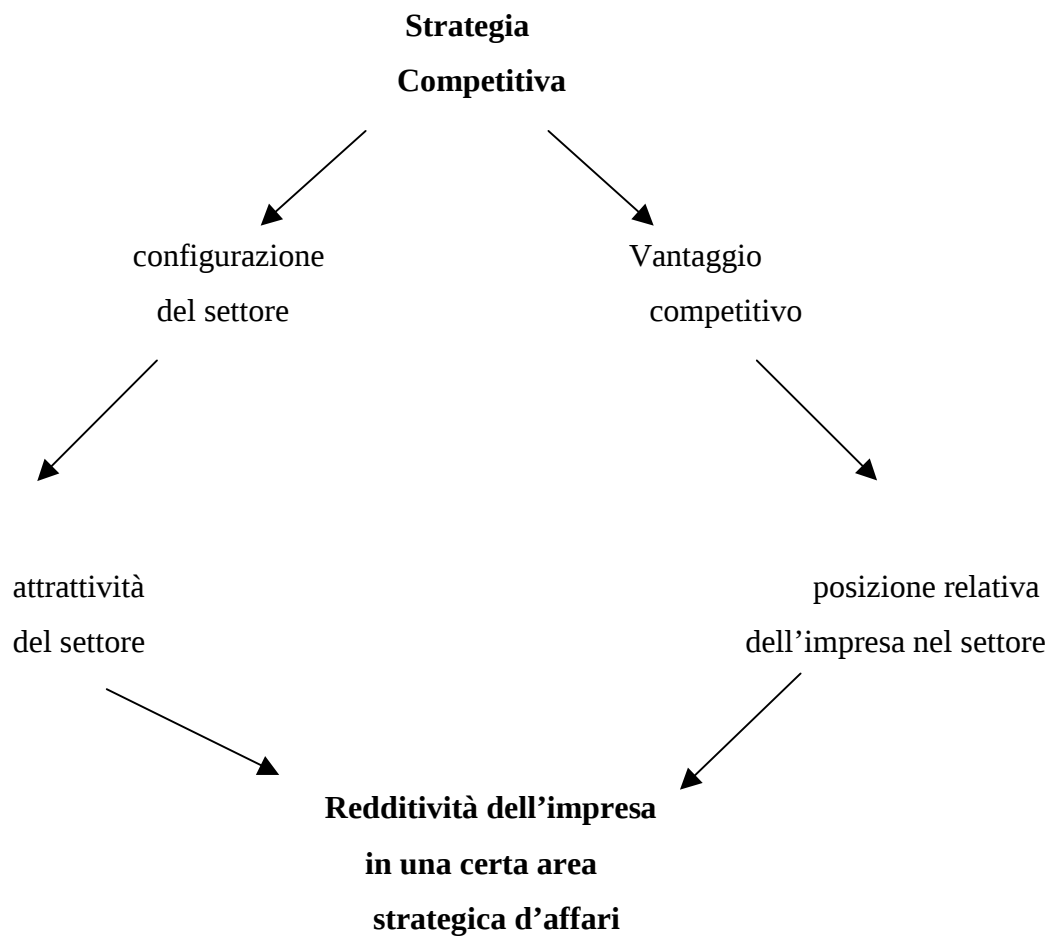
Le difficoltà principali dei quozienti medi di settore nascono dal fatto che essi sono ottenuti aggregando dati relativi a imprese con attività non omogenee; in questo caso i quozienti medi consentono di assegnare i risultati reddituali e finanziari alle diverse aree strategiche, sempre se si dispongono di informazioni supplementari.

I quozienti ricavati elaborando i bilanci delle aziende del settore servono anche per dare un giudizio sulla capacità dell'impresa di generare ricchezza. La variabilità e l'ordine di grandezza della redditività del settore, dipendono secondo Porter dalle relazioni che si creano all'interno delle cinque forze che componenti il sistema competitivo:

- l'intensità del confronto tra i concorrenti;
- la forza contrattuale dei fornitori e clienti;
- l'intensità delle barriere nei confronti dei potenziali entranti;
- il tasso di sostituzione dei prodotti.

Due sono le determinanti di redditività di un'impresa in una certa area di affari: l'attrattività del settore e la posizione relativa dell'impresa nel settore.

La posizione dell'impresa all'interno del settore dipende dal vantaggio competitivo determinante la qualità della strategia competitiva, che in alcuni condiziona il settore modificandone l'attrattività, e quindi la redditività.



Le determinanti delle redditività di un'impresa in una certa area strategica d'affari.

“ Il confronto con i parametri standard e gli indici di settore consente di approfondire l'analisi finalizzata a una comprensione più precisa dei motivi all'origine dei risultati competitivi e sociali” (TERZANI,1978)

APPLICAZIONE DI UN CASO DI ANALISI DI BILANCIO

CAPITOLO 3

DESCRIZIONE DELLE AZIENDE CONCORRENTI

3.1 PANTHER S.R.L.

Sede legale : CASALSERUGO sede in Via Gramsci n.1 – 35010

Capitale sociale: 2650000,00 interamente versato

Codice Fiscale e Partita Iva: 00997160288

3.1.1 FATTI RILEVANTI

3.1.1.a Condizione operative e sviluppo dell'attività:

La società opera nell'ambito del settore manifatturiero della calzatura con la produzione quasi totalmente sviluppata nel particolare segmento delle calzature di sicurezza. L'esercizio si è chiuso registrando una flessione del volume dei ricavi di vendita di circa il 3%. La situazione di generale stagnazione economica rappresenta la causa dell'indicato calo dei ricavi. Va comunque tenuto presente che le scelte strategiche aziendali, seppur frenate dal particolare momento di congiuntura economica, hanno consentito di mantenere le posizioni nel mercato settoriale garantendo un adeguato tasso di redditività degli investimenti. L'attività continua essere svolta presso lo stabilimento ubicato in Casalsérugo (PD).

3.1.1.b Sviluppo della domanda e andamento dei mercati in cui opera la società

Nonostante una certa concorrenza, la società ha potuto sviluppare significativamente la produzione di calzature di sicurezza, anche in funzione della qualità del prodotto offerto sul mercato.

Tale elevato standard qualitativo in parte è dovuto ai materiali impiegati. Va evidenziato, però, che anche il lavoro dei nostri modellisti e le tecnologie impiegate nelle lavorazioni hanno concorso all'affermazione dei nostri prodotti sui mercati sia nazionale che estero.

3.2 CALZATURIFICIO F.T.G. DI TREVISAN S.R.L.

Sede legale: Grancona (Venezia) via Pederiva.

Capitale sociale: € 46.800,00 interamente versato

Iscritta al registro delle imprese Venezia al n.00152390241 e al R.E.A. di Venezia al n. 81019 Codice fiscale e partita I.V.A. n. 00152390241.

3.2.1 FATTI RILEVANTI

3.2.1.a Ricerca e Sviluppo

La società non ha svolto alcuna attività particolare in tali settori.

3.2.1.b Altri fatti salienti

Nel primo trimestre 2002 si segnala una crescita degli ordinativi, che, peraltro, dovrebbe continuare anche alla luce del recente inserimento di un nuovo agente operante nell'area Piemonte.

3.2.1.c Evoluzione prevedibile sulla gestione

La ripresa degli ordini che la società sta riscontrando nel primo periodo del corrente esercizio, pur in un contesto generale di estrema incertezza sia sul mercato domestico

che internazionale, consente di guardare al futuro con fiducia. Alquanto positive sono le attese dopo il lancio di una nuova gamma di prodotti, che fa seguito al raggiungimento nel corso del 2001 della certificazione ISO 9002.

Per dare un forte impulso al settore commerciale è stata potenziata la rete di vendita con l'inserimento di diversi nuovi agenti. Il trasferimento di una parte della produzione all'estero dovrebbe consentire di chiudere l'esercizio 2002 positivamente.

La fiducia che la società ripone nel futuro viene espressa anche con il recente avvio della costruzione di un nuovo stabilimento industriale di dimensioni importanti, tali da permettere l'accorpamento logistico del magazzino con la sede, la sanificazione ambientale, la ristrutturazione del sistema produttivo, nonché il potenziamento della struttura atto ad affrontare adeguatamente il crescente volume d'affari.

3.3 COFRA S.R.L.

Sede legale: Via dell'euro 53/57/59 – Barletta

Capitale sociale € 1300000 interamente versato

Codice fiscale/Partita IVA n. 02850580727

Iscritta al registro delle imprese di Bari n. 02850580727 R.E.A. n. 235934

3.3.1 FATTI RILEVANTI

3.3.1.a Investimenti

Nel 2001 gli investimenti effettuati in modo diretto ammontano a circa 1,4 milioni di Euro e sono coerenti con il programma di diversificazione commerciale. Per il 2002 sono stati previsti ulteriori investimenti per circa 1,5 milioni di Euro.

A partire dall'esercizio 2000 si è intrapreso un programma di investimenti per un ammontare complessivo di circa 10 milioni di Euro che si svilupperà nell'arco di un quinquennio. In detto periodo 2000-2004, gli investimenti proseguiranno in un'ottica di ammodernamento degli impianti, anche con sostituzione di macchinari obsoleti, e di continua razionalizzazione del ciclo produttivo; spese significative sono previste nel campo dell'automazione di alcune operazioni produttive.

La struttura commerciale esterna è stata revisionata al fine di aprirla a nuovi mercati e nuovi prodotti, mentre quella interna è stata ulteriormente rafforzata con l'inserimento

di figure professionali qualificate al fine di presenziare direttamente sui mercati di sbocco del prodotto aziendale.

3.3.1.b Ricerca e Sviluppo

Nel corso dell'esercizio sono svolte le seguenti attività di ricerca e sviluppo:

1. Studio di un nuovo processo rigenerativo del poliuretano proveniente da scarti di produzione e del successivo reimpiego produttivo (costi sostenuti nell'esercizio € 583.000, in parte coperti da agevolazioni ai sensi della legge 488/92)
2. Studio e sviluppo di un processo produttivo basato sul controllo del processo ed autoproduzione del poliuretano a bordo della macchina rotativa (costi sostenuti nell'esercizio € 215.000; tale programma terminerà a fine 2004 con un costo complessivo previsto di € 4.817.490).

3.3.1.c Altri fatti salienti

Nell'aprile 2002 la società ha incassato la prima quota di € 974.497 del contributo a fondo perduto per complessivi 2,9 milioni, ottenuto ai sensi della L. 488/92, a fronte del programma quinquennale di investimenti.

3.3.1.d Evoluzione prevedibile sulla gestione

L'andamento dei primi cinque mesi del 2002 fa registrare una riduzione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, di circa € 4,1 milioni (-16%). Nei mesi di aprile e maggio si è registrata un'inversione di tendenza. Il portafoglio ordini finora acquisito e le buone prospettive per i prossimi mesi consentono di prevedere un recupero dei suddetti volumi di fatturato entro la fine del presente esercizio. I prezzi di vendita appaiono adeguati al volume di vendita e consentono un mantenimento del margine di redditività. Il mix dei prodotti venduti si sposta verso fasce di maggior contenuto tecnico e qualitativo; si consolida la penetrazione di nuovi prodotti su nuovi mercati.

CAPITOLO 4

4 Confronto tra le società

Si è proceduto all'analisi di bilancio per indici per le seguenti società:

Società	Esercizio
PANTHER S.R.L.	2000,2001 e 2002
COFRA S.R.L.	2000 e 2001
CALZATURIFICIO F.T.G.di Trevisan S.R.L.	2000 e 2001

4.1 Stato patrimoniale riclassificato

La riclassificazione dei valori patrimoniali tende ad indicare le componenti del capitale investito, distinguendole secondo la loro diversa “trasformabilità in denaro”, cioè secondo la loro attitudine a ritornare in forma liquida.

IMPIEGHI:

Il capitale investito coincide con la somma dei valori patrimoniali esprimenti, all'epoca del bilancio, scorte liquide in attesa di impiego oppure investimento in attesa di realizzo, le componenti del capitale investito vengono suddivise in:

Attivo circolante (o disponibilità), comprende le liquidità immediate gli investimenti in essere la cui trasformabilità in denaro è a ciclo annuale o inferiore all'anno.

Attivo immobilizzato (immobilizzazioni), costituito dagli investimenti in essere la cui trasformabilità in denaro è a ciclo pluriennale

FONTI DI FINANZIAMENTO:

Il capitale d'acquisto coincide con le fonti di finanziamento che un'impresa utilizza per fronteggiare i fabbisogni espressi dal capitale investito;

Le fonti di finanziamento sono suddivise in Patrimonio netto (Capitale proprio e risultati di esercizio) e capitale di terzi (passività), i debiti sono classificati a seconda della loro scadenza dando luogo alle passività correnti (a breve termine) e alle passività consolidate (a medio lungo termine).

ALLEGATO N° 1 -> confronto PANTHER con le altre aziende

ALLEGATO N° 2 -> confronto PANTHER con il totale

4.2 Conto economico riclassificato

La configurazione del conto economico riclassificato usata in questa analisi è quella a valore aggiunto, tale configurazione mette a confronto il valore della produzione con il costo dei beni e dei servizi utilizzati, determinando in tal modo il valore aggiunto.

Valore aggiunto: è l'incremento di valore che un'azienda aggrega, con l'impiego dei propri fattori produttivi, al valore dei beni e dei servizi che acquista da altre aziende.

N.B. All'interno del conto economico riclassificato si trova il risultato operativo lordo della gestione caratteristica il quale risulta essere un valore importante della situazione economica aziendale in quanto è influenzato dai componenti di reddito legati all'attività tipica e ordinaria e serve a tener distinti i risultati di tale attività dall'influenza della struttura finanziaria dell'azienda o dai fatti atipici o straordinari.

ALLEGATO N° 3 -> confronto PANTHER con le altre aziende

ALLEGATO N° 4 -> confronto PANTHER con il totale

4.3 Descrizione indici e valutazione indici

ALLEGATO N° 8 -> Tabella indici

ANALISI DELL'ECONOMICITA' E DELLA GESTIONE ECONOMICA CARATTERISTICA DELL'AZIENDA

[A] ROE (Return on Equity) – Tasso di redditività del capitale proprio

Risultato netto (RN) / Mezzi propri (MP)

- E dato dal rapporto tra utile d'esercizio (Risultato netto) ed il capitale proprio (Mezzi propri);
- Il risultato indica la redditività del capitale di rischio, cioè dei mezzi impiegati nell'azienda dal proprietario o dai soci.
- Il tasso trovato viene messo a confronto con il rendimento di investimenti alternativi per giudicarne la congruità.
- Sintetizza i risultati non solo della gestione caratteristica, ma anche della gestione finanziaria, della gestione straordinaria e fiscale, in quanto può essere ottenuto come

risultante dal prodotto dei seguenti quozienti ROI [C], rapporto di indebitamento[D] e tasso di incidenza della gestione non caratteristica[B].

$$\frac{RN}{MP} = \frac{RO}{CI} \times \frac{CI}{MP} \times \frac{RN}{RO} \quad \Rightarrow \quad ROE = ROI \times \text{Leverage} \times \text{Tasso di incidenza della gestione non caratteristica}$$

[B] Tasso di incidenza della gestione non caratteristica

Risultato netto (RN) / Risultato operativo (RO)

- Evidenzia il peso dei componenti di reddito estranei alla gestione caratteristica (gestione finanziaria, gestione straordinaria, carico tributario).
- Tende ad avvicinarsi ad 1 quanto maggiore è il concorso in senso positivo della gestione non caratteristica
- Tende ad avvicinarsi a 0 quanto maggiore è il concorso in senso negativo della gestione non caratteristica.

[C] ROI (Return on Investment) – Tasso di redditività del capitale investito

Risultato operativo(RO) / Capitale investito netto(CI)

- E' dato dal rapporto tra risultato operativo (reddito operativo lordo della gestione caratteristica) e capitale investito (attività al netto dei fondi di ammortamento e dei fondi di svalutazione, con esclusione di eventuali impieghi atipici).
- Esprime la percentuale di redditività operativa, ossia il rendimento offerto del capitale investito nell'attività tipica aziendale.
- Poiché nel calcolo del reddito operativo lordo della gestione caratteristica non entra il risultato della gestione finanziaria, il ROI non è influenzato dalla misura degli eventuali interessi passivi che gravano sull'azienda.

Il ROI è dato dal prodotto del tasso di redditività delle vendite (ROS) e il tasso di rotazione degli impieghi.

$$\frac{RO}{CI} = \frac{RO}{FA} \times \frac{FA}{CI} \quad \Rightarrow \quad ROI = ROS \times \text{Tasso di rotazione degli impieghi}$$

[D] Leverage – Tasso di indebitamento

Capitale investito netto(CI) / Mezzi propri(MP)

- Se Leverage = 1 l'azienda finanzia tutti i suoi investimenti col capitale di rischio
- Se Leverage > 1 l'azienda ha fatto ricorso all'indebitamento
- Se $1 < \text{Leverage} < 2$ vi è un soddisfacente equilibrio tra capitale proprio e capitale di terzi
- Se Leverage > 2 il ricorso all'indebitamento è elevato (sottocapitalizzazione dell'azienda)
- E' importante tenere presente che l'aumento dell'indebitamento esercita un ruolo moltiplicatore (effetto leva) della redditività sino a quando il rendimento dei nuovi investimenti si mantiene superiore al tasso pagato.
- Altri indicatori per valutare il livello di indebitamento sono : [G] EBI/oneri finanziari;
[H] Oneri finanziari/Mezzi di terzi;

[E] ROS (Return on Sales) – Tasso di redditività delle vendite

Risultato operativo(RO) / Fatturato(FA)

- La remuneratività dei ricavi di vendita è espressa dal tasso di rendimento lordo delle vendite (ROS) che si ottiene facendo il rapporto tra risultato operativo (reddito operativo lordo della gestione caratteristica) e il fatturato (ricavi netti di vendita); questo è dato dai ricavi lordi diminuito dai resi, ribassi ed abbuoni passivi.
 - Evidenzia quanto residua dopo la copertura di tutti i costi della gestione caratteristica, è influenzato quindi dalle politiche di vendita attuate dalla società (relazione prezzi-costi)
 - $\text{ROS} > 0$, esprime la porzione di ricavo netto ancora disponibile dopo la copertura di tutti i costi attribuiti alla “gestione caratteristica”.
- $\text{ROS} = 0$, quando la capacità remunerativa del flusso di ricavi è limitata alla sola copertura dei “costi operativi”.
- $\text{ROS} < 0$, quando c'è inettitudine dei “ricavi operativi” a coprire tutti i costi della “gestione caratteristica”.

- L'analisi della redditività delle vendite può essere approfondita attraverso l'analisi del conto economico a valori percentuali in modo da evidenziare la struttura dei costi dei vari fattori produttivi impiegati e la loro evoluzione nel tempo. Di seguito si elencano gli indici calcolati: [I] Valore aggiunto/Fatturato [J] Costo lavoro/Fatturato [K] Margine operativo lordo/Fatturato [L] EBIT/ Fatturato [M] Fatturato/Costo del lavoro [N] Fatturato/ Rimanenze finali di magazzino [O] Costo lavoro pro-capite (in migliaia di €) [P] Fatturato pro-capite (in migliaia di €) [Q] Valore aggiunto pro-capite (in migliaia di €).

[F] Indice di rotazione degli impieghi

Fatturato(FA) / Capitale investito netto(CI)

- Al numeratore del rapporto si mette il fatturato (ricavi netti di vendita) al netto di resi, ribassi e abbuoni; a denominatore il capitale investito netto (totale impieghi).
- Esprime il numero di volte in cui il capitale investito netto (dato dalla somma degli investimenti netti e il circolante) si rinnova per effetto delle vendite.
- Più elevato è questo indice, tanto maggiore è il grado di utilizzo delle risorse complessivamente impiegate nell'attività aziendale.
- L'analisi della rotazione del capitale investito può essere approfondita attraverso l'analisi dell'attivo dello Stato Patrimoniale a valori percentuali in modo da evidenziare l'evoluzione nel tempo delle diverse forme di impiego. Nell'analisi sono stati calcolati i seguenti indici: [R] Giorni di rotazione del magazzino [S] Giorni di rotazione dei crediti verso i clienti (Time credit).

ANALISI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DELLA GESTIONE FINANZIARIA

[T] Grado di immobilizzo del capitale

Attivo circolante / Immobilizzazioni nette

- L'indice esprime il grado di elasticità della struttura aziendale.
- Il suo risultato varia da settore a settore; esso è più elevato nelle aziende mercantili e più basso nelle aziende industriali e di servizi.

[U] Indice globale di copertura delle immobilizzazioni

Immobilizzazioni nette / Capitale permanente

- Il capitale permanente è la somma del capitale proprio (Mezzi propri) e delle passività consolidate
- L'indice deve essere inferiore a uno, quando è superiore a uno segnala uno squilibrio tra fonti e impieghi.

[V] Indice di liquidità corrente (Current Ratio)

Attività correnti nette / Passività correnti

- E' dato dal rapporto tra attività correnti nette (attivo circolante) (rimanenze, disponibilità finanziarie e liquide) e passività a breve;
- Esprime la capacità della società di assolvere i propri impegni nel breve termine
- Si considera ottimale un quoziente vicino a due, l'indice non deve essere comunque inferiore a uno altrimenti l'azienda incontrerebbe difficoltà nel far fronte nei modi ordinari ai propri impegni.

[W] Indice di liquidità immediata (Acid Ratio)

Liquidità nette / Passività correnti

- E' analogo al Current ratio, ma mette al numeratore del rapporto solo le liquidità nette (disponibilità finanziarie, disponibilità liquide, escludendo le scorte di magazzino)
- Misura la capacità dell'azienda di far fronte ai debiti a breve (banche e fornitori)
- Per essere buono l'indice deve essere superiore a uno.

[Y] Giorni rotazione debiti v/fornitori (Time debit)

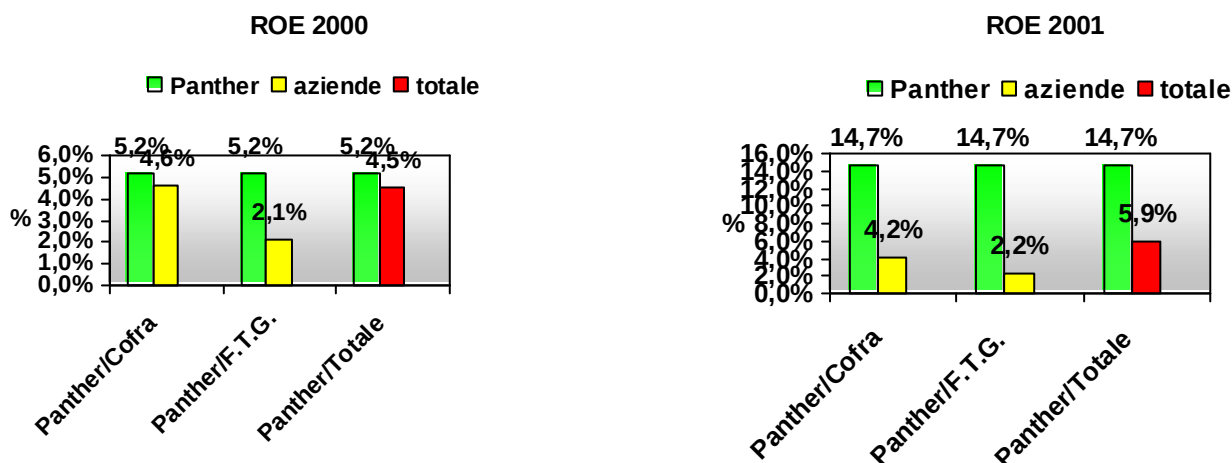
(Debiti v/fornitori / Acquisti) x 365

- Esprime la durata media (in giorni) dei debiti commerciali.

Valutazioni indici

ANALISI DELL'ECONOMICITA' E DELLA GESTIONE ECONOMICA CARATTERISTICA DELL'AZIENDA

[A] ROE (Return on Equity) – Tasso di redditività del capitale proprio



N.B. Totale = E' dato dalla somma di tutte e tre le aziende (Panther, Cofra, F.T.G.).

Dai grafici notiamo un tasso di redditività del capitale proprio elevato (2000/2001) per Panther, sia rispetto alla singola azienda, sia rispetto al totale.

Dal 2000 al 2001 il ROE sul totale è aumentato, anche se riscontra delle diminuzioni e aumenti sulle singole imprese, i mezzi propri sono aumentati ma la diminuzione del rapporto di indebitamento è stata incorporata dall'aumento del tasso di incidenza della gestione non caratteristica e dall'aumento del ROI

$$\text{ROE} = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Capitale investito netto}} \times \frac{\text{Capitale investito netto}}{\text{Mezzi propri}} \times \frac{\text{Risultato netto}}{\text{Risultato operativo}}$$

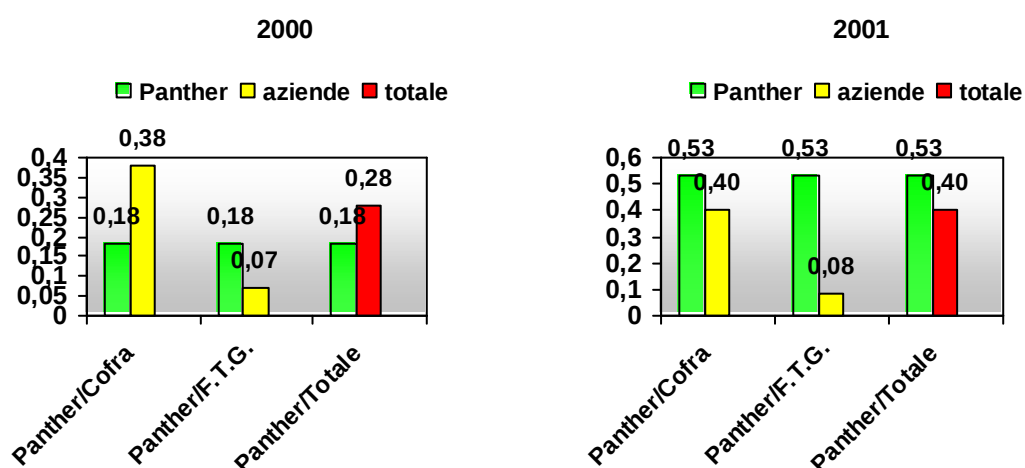
$$\text{ROE Panther (2000)} = 878/13708 * 13708/3027 * 156/878 = 5.2 \%$$

$$(2001) = 987/10927 * 10927/3550 * 523/987 = 14.7 \%$$

$$\text{Totale (2000)} = 3026/64909 * 64909/18641 * 839/3026 = 4.5 \%$$

$$(2001) = 2961/60104 * 60104/19956 * 1177/2961 = 5.9 \%$$

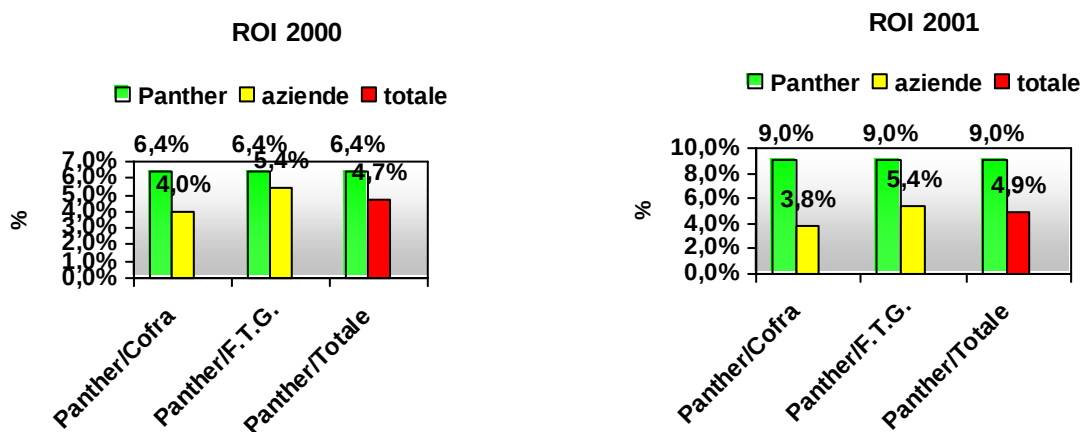
[B] Tasso di incidenza della gestione non caratteristica



Nel 2000 avevamo un tasso di incidenza della gestione non caratteristica basso del 0.18 che si avvicinava allo 0 rispetto al totale e quindi un concorso in senso negativo delle altre gestioni alla formazione del reddito netto, questo valore risulta essere buono per l'azienda.

Nel 2001 invece c'è stato un aumento dell'indice del 0.35 che ha portato le gestioni estranee alla gestione caratteristica ad un concorso in senso positivo per la formazione del reddito netto, tutto questo rende l'indice insoddisfacente e non buono per l'azienda.

[C] ROI (Return on Investment) – Tasso di redditività del capitale investito



ROI= ROS * Tasso di rotazione degli impieghi

ROI Panther (2000) = $(878/19022) * (19022/13708) = 6,4\%$

(2001) = $(987/18392) * (18392/10927) = 9,0\%$

Totale (2000) = $(3026/86266) * (86266/64909) = 4,7\%$

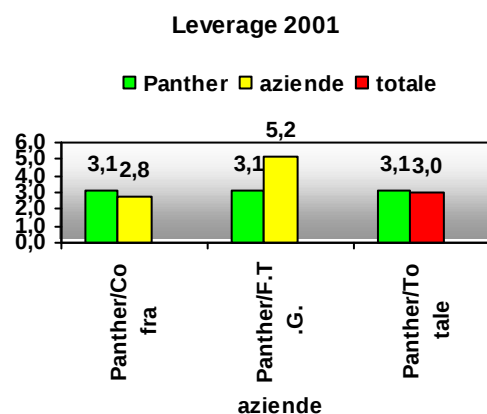
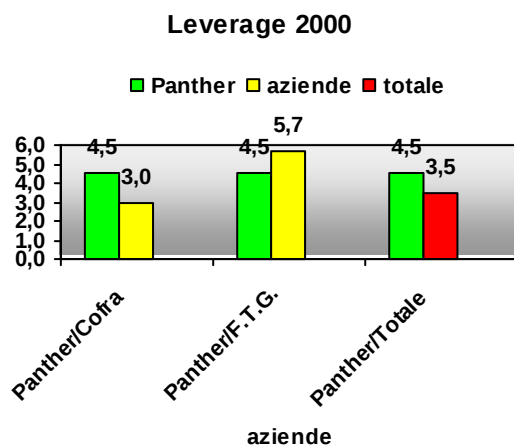
(2001) = $(2961/86555) * (86555/60104) = 4,9\%$

La redditività operativa trova la sua sintesi quantitativa nel rapporto tra il “reddito operativo” del periodo considerato ed il corrispondente capitale investito riferibile al medesimo periodo. Sia nel 2000 che nel 2001 la Panther è riuscita ad avere un ROI alto nei confronti dei concorrenti e quindi un buono rendimento offerto del capitale investito nell’attività tipica aziendale, con una capacità dell’impresa di remunerare il capitale acquisito (capitale proprio e capitale di credito).

Fra il 2000 ed il 2001 il confronto con il totale è aumentato in valore percentuale da 1,7% ad un 4,1% portando un buon risultato alle aziende in particolare per Panther visto il valore che ha ottenuto.

L’aumento del ROI per Panther è stato causato dall’incremento (complessivo) dei due indici che lo compongono (ROS [da 4,6% a 5,4%] e Tasso di rotazione degli impieghi[da 1,4 a 1,7]) a differenza della diminuzione che si è avuta nel totale riscontrata dal diminuire del ROS [da 3,5% a 3,4%] e dall’aumentare del Tasso di rotazione degli impieghi[da 1,3 a 1,4].

[D] Leverage – Tasso di indebitamento



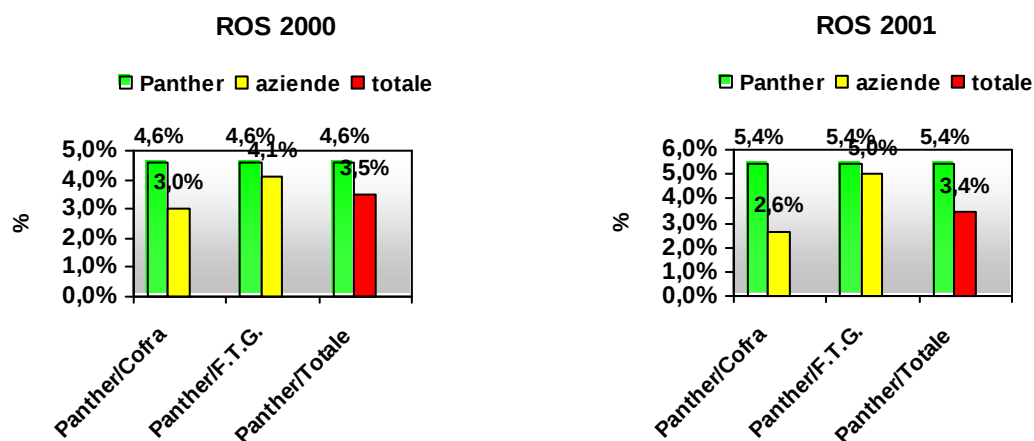
Sappiamo che l'indice di indebitamento in base al valore riusciamo a capire come l'azienda copre le attività nette con il capitale proprio:

- Se Leverage = 1 l'azienda finanzia tutti i suoi investimenti col capitale di rischio
- Se Leverage > 1 l'azienda ha fatto ricorso all'indebitamento
- Se $1 < \text{Leverage} < 2$ vi è un soddisfacente equilibrio tra capitale proprio e capitale di terzi
- Se Leverage > 2 il ricorso all'indebitamento è elevato (sottocapitalizzazione dell'azienda)

Dai grafici notiamo in generale un valore maggiore di 2 quindi un ricorso all'indebitamento elevato da parte delle aziende, dal totale Panther risulta essere quella con un indice più elevato, in realtà sia nel 2000 che nel 2001 F.T.G. va a influenzare il totale con un indice alto e portare il confronto a distorsioni. Sono stati calcolati ulteriori indici per valutare l'indebitamento:

	PANTHER	TOTALE
[G] EBIT/oneri finanziari;	1,7	1,4
[H] Oneri finanziari/Mezzi di terzi;	2,0%	2,4%

[E] ROS (Return on Sales) – Tasso di redditività delle vendite



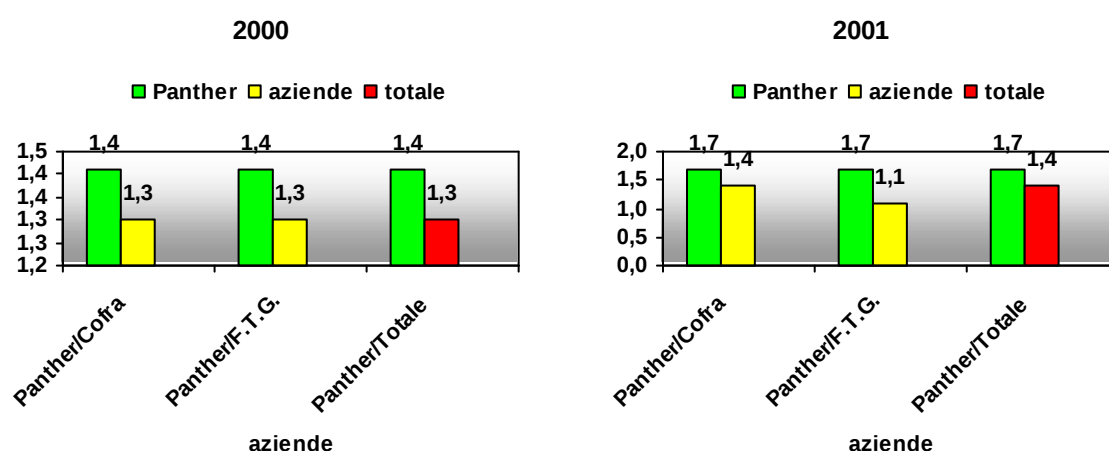
L'indice evidenzia quanto residua dopo la copertura di tutti i costi della gestione caratteristica, è influenzato quindi dalle politiche di vendita attuate dalla società (relazione prezzi-costi), essendo positivo esprime la porzione di ricavo netto ancora disponibile dopo la copertura di tutti i costi attribuiti alla "gestione caratteristica".

Nel 2001 nel confronto con il totale si è avuto un incremento di differenza percentuale quasi del doppio rispetto al 2000 si è passato da un valore del 1,1% al 2%, causato dai valori bassi delle concorrenti, portando Panther ha un buon risultato.

L'analisi della redditività delle vendite può essere approfondita attraverso l'analisi del conto economico a valori percentuali in modo da evidenziare la struttura dei costi dei vari fattori produttivi impiegati e la loro evoluzione nel tempo, sono stati calcolati alcuni indici:

INDICI:	PANTHER	TOTALE
[I] Valore aggiunto/Fatturato	24,9%	25,4%
[J] Costo lavoro/Fatturato	14,6%	16,7%
[K] Marg. oper. lordo/Fatturato	10,3%	8,7%
[L] EBIT/Fatturato	4,6%	3,5%
[M] Fatturato/Costo lavoro	6,8	6,0
[N] Fatturato/Rimanenze finali magazzino	4,9	4,4
[O] Costo lavoro procapite (in migliaia di €.)	28	26
[P] Fatturato procapite (in migliaia di €.)	192	153
[Q] Valore aggiunto procapite (in migliaia di €.)	48	39

[F] Indice di rotazione degli impieghi



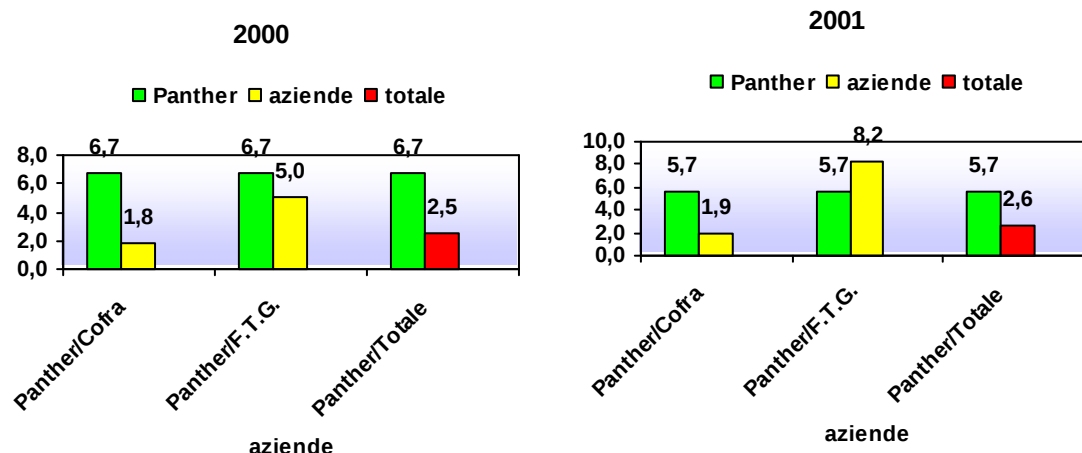
L'aumento generale da un anno all'altro copre la diminuzione di F.T.G. e mostra come Cofra (anche se in minima parte) e Panther hanno avuto un aumento delle risorse impiegate nell'attività aziendale, più elevato è questo indice, tanto maggiore è il grado di utilizzo delle risorse complessivamente impiegate nell'attività aziendale.

Sono stati calcolati altri indici:

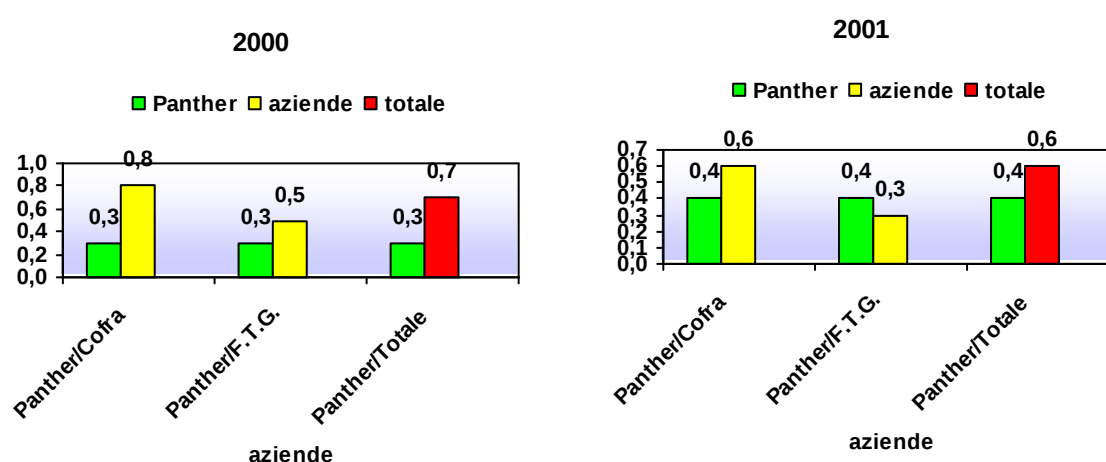
	PANTHER	TOTALE
[R] Giorni di rotazione del magazzino;	138	164
[S] Giorni di rotazione dei crediti verso i clienti (Time credit);	144	100

ANALISI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DELLA GESTIONE FINANZIARIA

[T] Grado di immobilizzo del capitale

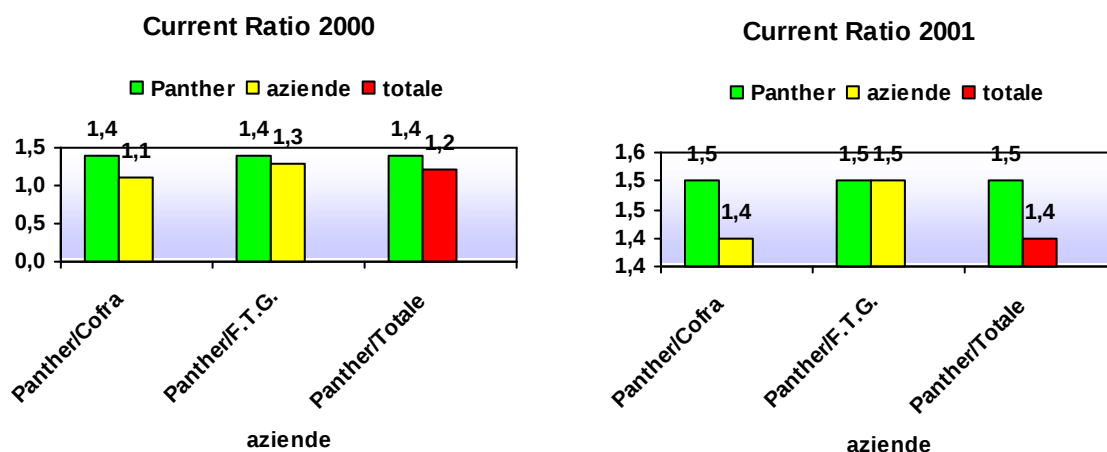


[U] Indice globale di copertura delle immobilizzazioni



L'indice deve avere un valore minore di uno altrimenti segnala uno squilibrio tra fonti e impieghi, il confronto tra i due anni mostra un calo delle aziende concorrenti e un rialzo per Panther. Tra il 2000 e 2001 Panther riscontra un peggioramento (da 0,3 a 0,4) rispetto alle altre aziende le quali hanno avuto un aumento al denominatore delle passività consolidate portando l'indice da 0,8 a 0,6 per Cofra e da 0,5 a 0,3 per F.T.G., infatti sul confronto con il totale si passa da una differenza di valore del 0,4 per il 2000 ad un 0,2 per il 2001. Resta comunque buono il confronto sia nel 2000 che nel 2001 ottenendo un risultato inferiore rispetto al totale.

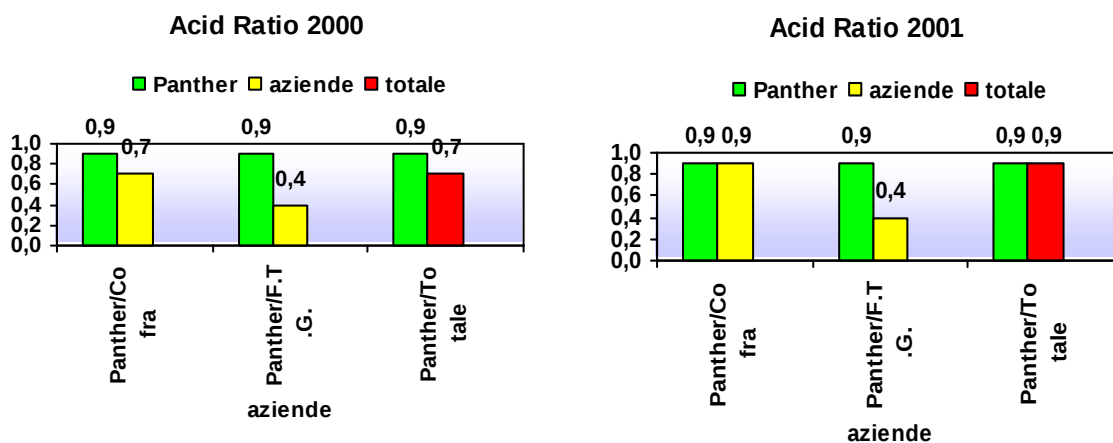
[V] Indice di liquidità corrente (Current Ratio)



L'indice esprime la capacità della società di assolvere i propri impegni nel breve termine, un valore che si avvicina a due può essere considerato un valore ottimale. Dai grafici notiamo un aumento generale dal 2000 al 2001 con risultati positivi per Panther, le attività correnti nette e le passività correnti sono diminuite nel 2001 anche se la variazione delle due (att. Correnti nette e pass. Correnti) è rimasta inferiore rispetto al 2000 incrementando così l'indice.

L'indice non deve essere comunque inferiore a uno altrimenti l'azienda incontrerebbe difficoltà nel far fronte nei modi ordinari ai propri impegni.

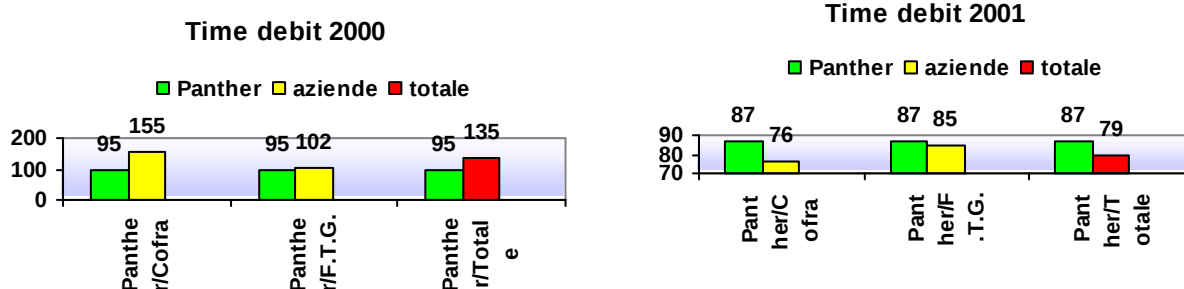
[W] Indice di liquidità immediata (Acid Ratio)



E' analogo al Current ratio, ma mette al numeratore del rapporto solo le liquidità nette (disponibilità finanziarie, disponibilità liquide, escludendo le scorte di magazzino) misura la capacità dell'azienda di far fronte ai debiti a breve (banche e fornitori).

I valori espressi nei grafici mostrano un insoddisfacente indice infatti si trovano sotto l'uno, anche se il confronto per Panther risulta essere positivo nel 2000 e simile nel 2001, l'unica variazione che notiamo è quella subita da Cofra che con una diminuzione delle disponibilità liquide ha portato l'indice da 0,7 a 0,9.

[Y] Giorni rotazione debiti v/fornitori (Time debit)



Il 2001 ha dato per Panther buoni risultati infatti è riuscita ad aumentare i giorni rispetto al totale pur riscontrando nel 2000 un valore più alto, quindi anche se è passata da 95 a 87 giorni nel 2001 ha ottenuto un buon risultato.

In generale i giorni della durata media dei debiti commerciali sono diminuiti, per Cofra rispetto alle altre aziende si sono fatti meno acquisti, ma questo non ha cambiato ulteriormente la situazione.

ALLEGATO N° 1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

Dati in Migliaia di Euro

N.	Descrizione	PANTHER S.R.L.						COFRA S.R.L.				Calzaturificio F.T.G. di Trevisan S.r.l.			
		2000	%	2001	%	2002	%	2000	%	2001	%	2000	%	2001	%
	ATTIVO														
1	Disponibilità liquide	9	0,1%	68	0,6%	8	0,1%	776	1,8%	193	0,5%	217	2,6%	0	0,0%
2	Crediti v/clienti e imprese collegate	7.491	54,6%	5.089	46,6%	4.665	40,8%	14.473	33,7%	15.917	38,3%	1.667	20,3%	1.971	25,7%
3	Altri crediti diversi	360	2,6%	513	4,7%	557	4,9%	1.794	4,2%	1.649	4,0%	137	1,7%	42	0,6%
4	Ratei e risconti attivi	210	1,5%	121	1,1%	97	0,9%	75	0,2%	85	0,2%	3	0,0%	46	0,6%
A	LIQUIDITA' NETTE (1÷4)	8.070	58,9%	5.792	53,0%	5.326	46,6%	17.118	39,8%	17.844	43,0%	2.024	24,7%	2.059	26,9%
B	Rimanenze magazzini	3.895	28,4%	3.532	32,3%	4.465	39,1%	10.741	25,0%	9.454	22,8%	4.817	58,7%	4.779	62,3%
C	ATTIVITA' CORRENTI NETTE (A+B)	11.965	87,3%	9.324	85,3%	9.791	85,7%	27.859	64,8%	27.298	65,8%	6.841	83,3%	6.838	89,2%
5	Immobilizzazioni materiali (nette)	1.655	12,1%	1.468	13,4%	1.478	12,9%	14.837	34,5%	13.713	33,0%	1.252	15,3%	735	9,6%
6	Immobilizzazioni immateriali	37	0,3%	93	0,8%	120	1,1%	122	0,3%	361	0,9%	58	0,7%	55	0,7%
7	Immobilizzazioni finanziarie	52	0,4%	43	0,4%	34	0,3%	175	0,4%	138	0,3%	57	0,7%	39	0,5%
D	ATTIVITA' FISSE (5÷7)	1.744	12,7%	1.604	14,7%	1.632	14,3%	15.134	35,2%	14.212	34,2%	1.367	16,7%	829	10,8%
E	TOTALE ATTIVO (C+D)	13.708	100,0%	10.927	100,0%	11.424	100,0%	42.993	100,0%	41.510	100,0%	8.208	100,0%	7.667	100,0%
	PASSIVO														
8	Debiti v/ banche a breve termine	3.508	25,6%	2.500	22,9%	1.824	16,0%	2.376	5,5%	6.626	16,0%	2.854	34,8%	2.924	38,1%
9	Debiti v/fornitori e impr.collegate b/t	3.721	27,1%	3.026	27,7%	3.456	30,3%	17.941	41,7%	9.664	23,3%	2.180	26,6%	1.358	17,7%
10	Altri debiti a breve termine	1.235	9,0%	681	6,2%	757	6,6%	3.185	7,4%	2.014	4,9%	336	4,1%	374	4,9%
11	Ratei e risconti passivi	225	1,6%	152	1,4%	121	1,1%	1.203	2,8%	641	1,5%	22	0,3%	27	0,3%
F	PASSIVITA' CORRENTI (8÷11)	8.689	63,4%	6.359	58,2%	6.158	53,9%	24.705	57,5%	18.945	45,6%	5.392	65,7%	4.682	61,1%
12	Debiti v/ banche a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1.090	2,5%	4.430	10,7%	564	6,9%	775	10,1%
13	Debiti v/ fornitori e impr.collegate l/t	0	0,0%	301	2,8%	618	5,4%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
14	Altri debiti a lungo termine	1.332	9,7%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
15	Fondi di accantonamento	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	335	0,8%	355	0,9%	192	2,3%	208	2,7%
16	Trattamento fine rapporto	660	4,8%	717	6,6%	771	6,7%	2.690	6,3%	2.847	6,9%	619	7,5%	528	6,9%
G	PASSIVITA' CONSOLIDATE (12÷16)	1.992	14,5%	1.018	9,3%	1.389	12,2%	4.115	9,6%	7.632	18,4%	1.375	16,8%	1.511	19,7%
H	MEZZI DI TERZI (F+G)	10.681	77,9%	7.377	67,5%	7.547	66,1%	28.820	67,0%	26.577	64,0%	6.767	82,4%	6.193	80,8%
17	Capitale sociale	2.634	19,2%	2.650	24,3%	2.650	23,2%	1.291	3,0%	1.300	3,1%	46	0,6%	47	0,6%
18	Riserve	237	1,7%	377	3,4%	900	7,9%	12.230	28,4%	13.011	31,3%	1.365	16,6%	1.395	18,2%
19	Utile (perdita) es. prec.	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
20	Utile (perdita) esercizio	156	1,1%	523	4,8%	326	2,9%	652	1,5%	621	1,5%	30	0,4%	32	0,4%
I	MEZZI PROPRI (17÷20)	3.027	22,1%	3.550	32,5%	3.877	33,9%	14.173	33,0%	14.933	36,0%	1.441	17,6%	1.474	19,2%
L	TOTALE PASSIVITA' (H+I)	13.708	100,0%	10.927	100,0%	11.424	100,0%	42.993	100,0%	41.510	100,0%	8.208	100,0%	7.667	100,0%

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO 2000 e 2001
Dati in Migliaia di Euro

N.	Descrizione	PANTHER S.R.L.						TOTALE Panther/Cofra/FTG			
		2000	%	2001	%	2002	%	2000	%	2001	%
	ATTIVO										
1	Disponibilità liquide	9	0,1%	68	0,6%	8	0,1%	1.003	1,5%	261	0,4%
2	Credit v/clienti e imprese collegate	7.491	54,6%	5.089	46,6%	4.665	40,8%	23.630	36,4%	22.977	38,2%
3	Altri crediti diversi	360	2,6%	513	4,7%	557	4,9%	2.291	3,5%	2.205	3,7%
4	Ratei e risconti attivi	210	1,5%	121	1,1%	97	0,9%	287	0,4%	252	0,4%
A	<i>LIQUIDITA' NETTE (1÷4)</i>	8.070	58,9%	5.792	53,0%	5.326	46,6%	27.212	41,9%	25.695	42,8%
B	Rimanenze magazzini	3.895	28,4%	3.532	32,3%	4.465	39,1%	19.453	30,0%	17.764	29,6%
C	<i>ATTIVITA' CORRENTI NETTE (A+B)</i>	11.965	87,3%	9.324	85,3%	9.791	85,7%	46.665	71,9%	43.459	72,3%
5	Immobilizzazioni materiali (nette)	1.655	12,1%	1.468	13,4%	1.478	12,9%	17.743	27,3%	15.916	26,5%
6	Immobilizzazioni immateriali	37	0,3%	93	0,8%	120	1,1%	218	0,3%	509	0,8%
7	Immobilizzazioni finanziarie	52	0,4%	43	0,4%	34	0,3%	283	0,4%	220	0,4%
D	<i>ATTIVITA' FISSE (5÷7)</i>	1.744	12,7%	1.604	14,7%	1.632	14,3%	18.244	28,1%	16.644	27,7%
E	TOTALE ATTIVO (C+D)	13.708	100,0%	10.927	100,0%	11.424	100,0%	64.909	100,0%	60.104	100,0%
	PASSIVO										
8	Debiti v/ banche a breve termine	3.508	25,6%	2.500	22,9%	1.824	16,0%	8.739	13,5%	12.050	20,0%
9	Debiti v/fornitori e impr.collegate b/t	3.721	27,1%	3.026	27,7%	3.456	30,3%	23.842	36,7%	14.048	23,4%
10	Altri debiti a breve termine	1.235	9,0%	681	6,2%	757	6,6%	4.755	7,3%	3.069	5,1%
11	Ratei e risconti passivi	225	1,6%	152	1,4%	121	1,1%	1.450	2,2%	820	1,4%
F	<i>PASSIVITA' CORRENTI (8÷11)</i>	8.689	63,4%	6.359	58,2%	6.158	53,9%	38.786	59,8%	29.986	49,9%
12	Debiti v/ banche a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1.654	2,5%	5.205	8,7%
13	Debiti v/ fornitori e impr.collegate l/t	0	0,0%	301	2,8%	618	5,4%	0	0,0%	301	0,5%
14	Altri debiti a lungo termine	1.332	9,7%	0	0,0%	0	0,0%	1.332	2,1%	0	0,0%
15	Fondi di accantonamento	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	527	0,8%	563	0,9%
16	Trattamento fine rapporto	660	4,8%	717	6,6%	771	6,7%	3.969	6,1%	4.091	6,8%
G	<i>PASSIVITA' CONSOLIDATE (12÷16)</i>	1.992	14,5%	1.018	9,3%	1.389	12,2%	7.482	11,5%	10.161	16,9%
H	<i>MEZZI DI TERZI (F+G)</i>	10.681	77,9%	7.377	67,5%	7.547	66,1%	46.268	71,3%	40.147	66,8%
17	Capitale sociale	2.634	19,2%	2.650	24,3%	2.650	23,2%	3.972	6,1%	3.997	6,6%
18	Riserve	237	1,7%	377	3,4%	900	7,9%	13.831	21,3%	14.783	24,6%
19	Utile (perdita) es. prec.	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
20	Utile (perdita) esercizio	156	1,1%	523	4,8%	326	2,9%	839	1,3%	1.177	2,0%
I	<i>MEZZI PROPRI (17÷20)</i>	3.027	22,1%	3.550	32,5%	3.877	33,9%	18.641	28,7%	19.956	33,2%
L	TOTALE PASSIVITA' (H+I)	13.708	100,0%	10.927	100,0%	11.424	100,0%	64.909	100,0%	60.104	100,0%

ALLEGATO N° 2 CONTO ECONOMICO
RICLASSIFICATO Dati in Migliaia di Euro

N.	Descrizione	PANTHER S.R.L.						COFRA S.R.L.				Calzaturificio F.T.G. di Trevisan S.r.l.			
		2000	%	2001	%	2002	%	2000	%	2001	%	2000	%	2001	%
21	FATTURATO	19.022	100,0%	18.392	100,0%	17.182	100,0%	56.483	100,0%	59.971	100,0%	10.761	100,0%	8.192	100,0%
22	± Variazione Mag. Prod.finiti e semilav.	521	2,7%	47	0,3%	1.022	5,9%	1.521	2,7%	-963	-1,6%	1.220	11,3%	76	0,9%
M	VALORE PRODUZIONE (21+22)	19.543	102,7%	18.440	100,3%	18.204	105,9%	58.004	102,7%	59.008	98,4%	11.981	111,3%	8.268	100,9%
23	Acquisti:														
	Materie prime e materiali	-		-		-		-		-		-		-	
		10.989	-57,8%	-9.804	-53,3%	-10.105	-58,8%	-32.095	-56,8%	-31.726	-52,9%	-5.215	-48,5%	-3.050	-37,2%
	Prestazioni di servizi	-3.817	-20,1%	-3.619	-19,7%	-3.783	-22,0%	-12.534	-22,2%	-13.396	-22,3%	-4.149	-38,6%	-2.721	-33,2%
	Godimento beni di terzi	-150	-0,8%	-156	-0,8%	-161	-0,9%	-352	-0,6%	-71	-0,1%	0	0,0%	0	0,0%
24	± Variazione Magazzino Materie prime	151	0,8%	-400	-2,2%	-89	-0,5%	1.232	2,2%	-324	-0,5%	344	3,2%	-114	-1,4%
N	COSTO MAT.PRIME, PREST. (23+24)	-		-		-		-		-		-		-	
		14.805	-77,8%	13.978	-76,0%	-14.138	-82,3%	-43.749	-77,5%	-45.517	-75,9%	-9.021	-83,8%	-5.885	-71,8%
O	VALORE AGGIUNTO (M+N)	4.738	24,9%	4.461	24,3%	4.067	23,7%	14.254	25,2%	13.491	22,5%	2.960	27,5%	2.383	29,1%
25	Costo del lavoro	-2.779	-14,6%	-2.770	-15,1%	-2.718	-15,8%	-9.859	-17,5%	-9.411	-15,7%	-1.780	-16,5%	-1.442	-17,6%
P	MARGINE OPERATIVO LORDO (O+25)	1.959	10,3%	1.692	9,2%	1.349	7,9%	4.395	7,8%	4.079	6,8%	1.181	11,0%	941	11,5%
26	Ammortamenti	-836	-4,4%	-600	-3,3%	-504	-2,9%	-3.392	-6,0%	-3.169	-5,3%	-742	-6,9%	-545	-6,6%
27	Accantonamenti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	-19	0,0%	-17	0,0%	-9	-0,1%	-10	-0,1%
28	Svalutazioni	-242	-1,3%	-26	-0,1%	-23	-0,1%	-71	-0,1%	-79	-0,1%	0	0,0%	0	0,0%
29	(Oneri operativi)	-56	-0,3%	-474	-2,6%	-92	-0,5%	-905	-1,6%	-1.024	-1,7%	-25	-0,2%	-46	-0,6%
30	Proventi operativi	52	0,3%	52	0,3%	136	0,8%	908	1,6%	797	1,3%	38	0,4%	72	0,9%
31	Saldo proventi ed (oneri) straordinari	2	0,0%	342	1,9%	1	0,0%	789	1,4%	974	1,6%	0	0,0%	0	0,0%
Q	RISULT. OPERAT. / EBIT (P+26÷31)	878	4,6%	987	5,4%	867	5,0%	1.705	3,0%	1.562	2,6%	443	4,1%	413	5,0%
32	(Oneri finanziari)	-218	-1,1%	-216	-1,2%	-137	-0,8%	-637	-1,1%	-552	-0,9%	-277	-2,6%	-251	-3,1%
33	Proventi finanziari	8	0,0%	63	0,3%	40	0,2%	378	0,7%	371	0,6%	54	0,5%	19	0,2%
R	MARG.ANTE IMPOSTE (Q+32+33)	667	3,5%	834	4,5%	770	4,5%	1.446	2,6%	1.381	2,3%	220	2,0%	180	2,2%
34	Imposte	-511	-2,7%	-310	-1,7%	-444	-2,6%	-793	-1,4%	-760	-1,3%	-189	-1,8%	-148	-1,8%
S	RISULTATO NETTO (R+34)	156	0,8%	523	2,8%	326	1,9%	652	1,2%	621	1,0%	30	0,3%	32	0,4%
Altre informazioni:															
Organico		99		89		83		389		382		76		66	
Fatturato Italia		5.596	29,4%	4.392	23,9%	3.076	17,9%	20.077	35,5%	21.598	36,0%	8.061	74,9%	5.692	69,5%
Fatturato Estero		13.425	70,6%	14.000	76,1%	14.106	82,1%	36.406	64,5%	38.372	64,0%	2.700	25,1%	2.500	30,5%

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

Dati in Migliaia di Euro

N.	Descrizione	PANTHER S.R.L.						TOTALE Panther/Cofra/FTG (*)			
		2000	%	2001	%	2002	%	2000	%	2001	%
21	FATTURATO	19.022	100,0%	18.392	100,0%	17.182	100,0%	86.266	100,0%	86.555	100,0%
22	± Variazione Mag. Prod.finiti e semilav.	521	2,7%	47	0,3%	1.022	5,9%	3.262	3,8%	-839	-1,0%
M	VALORE PRODUZIONE (21+22)	19.543	102,7%	18.440	100,3%	18.204	105,9%	89.528	103,8%	85.716	99,0%
23	Acquisti:										
	Materie prime e materiali	-10.989	-57,8%	-9.804	-53,3%	-10.105	-58,8%	-48.300	-56,0%	-44.579	-51,5%
	Prestazioni di servizi	-3.817	-20,1%	-3.619	-19,7%	-3.783	-22,0%	-20.500	-23,8%	-19.736	-22,8%
	Godimento beni di terzi	-150	-0,8%	-156	-0,8%	-161	-0,9%	-502	-0,6%	-227	-0,3%
24	± Variazione Magazzino Materie prime	151	0,8%	-400	-2,2%	-89	-0,5%	1.727	2,0%	-838	-1,0%
N	COSTO MAT.PRIME, PREST. (23+24)	-14.805	-77,8%	-13.978	-76,0%	-14.138	-82,3%	-67.575	-78,3%	-65.381	-75,5%
O	VALORE AGGIUNTO (M+N)	4.738	24,9%	4.461	24,3%	4.067	23,7%	21.953	25,4%	20.335	23,5%
25	Costo del lavoro	-2.779	-14,6%	-2.770	-15,1%	-2.718	-15,8%	-14.418	-16,7%	-13.623	-15,7%
P	MARGINE OPERATIVO LORDO (O+25)	1.959	10,3%	1.692	9,2%	1.349	7,9%	7.535	8,7%	6.712	7,8%
26	Ammortamenti	-836	-4,4%	-600	-3,3%	-504	-2,9%	-4.971	-5,8%	-4.313	-5,0%
27	Accantonamenti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	-27	0,0%	-27	0,0%
28	Svalutazioni	-242	-1,3%	-26	-0,1%	-23	-0,1%	-313	-0,4%	-105	-0,1%
29	(Oneri operativi)	-56	-0,3%	-474	-2,6%	-92	-0,5%	-986	-1,1%	-1.543	-1,8%
30	Proventi operativi	52	0,3%	52	0,3%	136	0,8%	998	1,2%	921	1,1%
31	Saldo proventi ed (oneri) straordinari	2	0,0%	342	1,9%	1	0,0%	791	0,9%	1.316	1,5%
Q	RISULT. OPERAT. / EBIT (P+26÷31)	878	4,6%	987	5,4%	867	5,0%	3.026	3,5%	2.961	3,4%
32	(Oneri finanziari)	-218	-1,1%	-216	-1,2%	-137	-0,8%	-1.133	-1,3%	-1.019	-1,2%
33	Proventi finanziari	8	0,0%	63	0,3%	40	0,2%	440	0,5%	452	0,5%
R	MARG.ANTE IMPOSTE (Q+32+33)	667	3,5%	834	4,5%	770	4,5%	2.333	2,7%	2.395	2,8%
34	Imposte	-511	-2,7%	-310	-1,7%	-444	-2,6%	-1.494	-1,7%	-1.218	-1,4%
S	RISULTATO NETTO (R+34)	156	0,8%	523	2,8%	326	1,9%	839	1,0%	1.177	1,4%
Altre informazioni:											
Organico		99		89		83		564		537	
Fatturato Italia		5.596	29,4%	4.392	23,9%	3.076	17,9%	33.735	39,1%	31.682	36,6%
Fatturato Estero		13.425	70,6%	14.000	76,1%	14.106	82,1%	52.531	60,9%	54.872	63,4%

ALLEGATO N° 3 CASH FLOW

Dati in Migliaia di Euro

Descrizione	PANTHER S.R.L.	PANTHER S.R.L.	COFRA S.R.L.	Calzaturificio F.T.G. di Trevisan S.r.l.	TOTALE Panther/Cofra/FTG
	2001	2002	2001	2001	2001
Utile (Perdita) dell'esercizio	523	326	621	32	1.177
Ammortamenti dell'esercizio	600	504	3.169	545	4.313
Accantonamenti/Utilizzo TFR	56	54	156	-91	122
Accantonamenti/Utilizzo fondi rischi e oneri	0	0	20	16	36
Totale	1.180	884	3.966	502	5.648
Variazioni delle rimanenze	364	-933	1.287	38	1.689
Variazioni dei crediti	2.248	381	-1.299	-210	740
Variazione dei ratei e risconti attivi e passivi	15	-7	-572	-38	-595
Variazione dei debiti finanziari, commerciali e diversi entro 12 mesi	-1.249	506	-9.448	-784	-11.480
Totale	2.558	831	-6.065	-491	-3.999

ALLEGATO N° 4 RENDICONTI FINANZIARI Dati in migliaia di €

Descrizione	PANTHER S.R.L.	PANTHER S.R.L.	COFRA S.R.L.	Calzaturificio F.T.G. di Trevisan S.r.l.	TOTALE Panther/Cofra/FTG
	2001	2002	2001	2001	2001
Disponibilità monetarie (disavanzo) iniziali	-3.499	-2.432	-1.601	-2.637	-7.736
<u>FONTI:</u>					
<i>Fonti interne:</i>					
1. Flusso monetario netto delle operazioni d'esercizio	2.558	831	-6.065	-491	-3.999
Totale	2.558	831	-6.065	-491	-3.999
<i>Fonti esterne:</i>					
1. Incremento di debiti e finanziamenti a medio-lungo termine	0	317	3.341	211	2.521
2. Apporti liquidi di capitale proprio	0	0	138	0	138
Totale	0	317	3.479	211	2.659
<i>Disinvestimenti e variazi.immobilizzazioni:</i>					
1. Immateriali e materiali	0	0	0	0	0
2. Finanziarie	8	9	37	18	63
Totale	8	9	37	18	63
Totale Fonti	2.566	1.156	-2.549	-263	-1.276
<u>IMPIEGHI:</u>					
<i>Investimenti e variazioni immobilizzazioni:</i>					
1. Immateriali e materiali	468	541	2.283	25	2.776
2. Finanziarie	0	0	0	0	0
Totale	468	541	2.283	25	2.776
<i>Altri impieghi:</i>					
1. Decremento di debiti e finanziamenti a medio-lungo termine	1.030	0	0	0	0
2. Distribuzione di utili e riserve e rimborso di capitale proprio	0	0	0	0	0
Totale	1.030	0	0	0	0
Totale impieghi	1.499	541	2.283	25	2.776
Variazione netta delle disponibilità monetarie	1.067	615	-4.832	-287	-4.052
Disponibilità monetarie (disavanzo finali)	-2.432	-1.816	-6.433	-2.924	-11.788

ALLEGATO N°5 VARIAZIONE DEL CAPITALE CIRCOLANTE Dati in migliaia di €

Descrizione	PANTHER S.R.L.		COFRA S.R.L.	Calzaturificio F.T.G. di Trevisan S.r.l.	TOTALE Panther/Cofra/FTG
	2001	2002	2001	2001	2001
<u>FONTI DI FINANZIAMENTO:</u>					
Utile (perdita) dell'esercizio	523	326	621	32	1.177
Ammortamenti dell'esercizio	600	504	3.169	545	4.313
Accantonamenti/Utilizzo TFR	56	54	156	-91	122
Accant./Utilizzo fondi rischi oneri	0	0	20	16	36
Capitale circolante netto generato dalla gestione reddituale	1.180	884	3.966	502	5.648
Apporti liquidi di capitale proprio	0	0	138	0	138
Incremento di debiti e finanziam. M/L term.	0	317	3.341	211	2.521
<i>Disinvestimenti e variaz.immobilizzazioni:</i>					
- immateriali e materiali	0	0	0	0	0
- finanziarie	8	9	37	18	63
Totale fonti	1.188	1.210	7.483	730	8.371
<u>IMPIEGHI:</u>					
<i>Investimenti e variazioni immobilizzazioni:</i>					
- immateriali e materiali	468	541	2.283	25	2.776
- finanziarie	0	0	0	0	0
Distribuzione di utili e riserve e rimborso di capitale proprio	0	0	0	0	0
Decremento di debiti finanziari, commerciali e diversi a M/L termine	1.030	0	0	0	0
Totale impieghi	1.499	541	2.283	25	2.776
Incremento (diminuzione) di capitale circolante netto	-311	668	5.199	706	5.594
<u>Variazioni nei componenti del capitale circolante netto:</u>					
<u>ATTIVITA' A BREVE:</u>					
Rimanenze	-364	933	-1.287	-38	-1.689
Crediti esigibili entro 12 mesi	-2.248	-381	1.299	210	-740
Disponibilità liquide	59	-61	-583	-217	-742
Ratei e risconti attivi a breve	-88	-24	11	43	-35
Totale attività a breve	-2.641	468	-561	-3	-3.205
<u>PASSIVITA' A BREVE:</u>					
Debiti finanziari, commerciali e diversi entro 12 mesi	-2.257	-170	-5.198	-714	-8.170
Ratei e risconti passivi a breve	-73	-31	-562	5	-630
Totale passività a breve	-2.331	-201	-5.760	-709	-8.800
Variazioni nei componenti del capitale circolante netto	-311	668	5.199	706	5.594

**ALLEGATO N°6 ALTRE INFORMAZIONI DALLE
NOTE INTEGRATIVE**

Società	Anno	Organico medio	Fatturato Totale	Fatturato Italia	% Fatt. Ita su Totale	Fatturato Eestero	% Fatt. Est su Totale
PANTHER S.R.L.	2002	83	17.182	3.076	17,9%	14.106	82,1%
	2001	89	18.392	4.392	23,9%	14.000	76,1%
	2000	99	19.022	5.596	29,4%	13.425	70,6%
COFRA S.R.L.	2001	382	59.971	21.598	36,0%	38.372	64,0%
	2000	389	56.483	20.077	35,5%	36.406	64,5%
CALZATURIFICIO F.T.G. DI TREVISAN S.R.L.	2001	66	8.192	5.692	69,5%	2.500	30,5%
	2000	76	10.761	8.061	74,9%	2.700	25,1%
TOTALE Panther/Cofra/FTG	2001	537	86.555	31.682	36,6%	54.872	63,4%
	2000	564	86.266	33.735	39,1%	52.531	60,9%

ALLEGATO N° 7 Situazione Indici PANTHER S.R.L. 2001 rispetto alle società concorrenti esaminate

Tipo indice		Descrizione indice	Migliore se:	Panther 2001	Confronto	TOTALE Panther/Cofra/FTG 2001
Indici per l'analisi dell'economicità e della gestione economica caratteristica dell'azienda	A.	Risultato netto/Mezzi propri (ROE)	↑	14,7%	😊	5,9%
	B.	Tasso di incidenza della gestione non caratteristica	↓	0,53	😐	0,40
	C.	Risultato operativo/Cap. investito netto (ROI)	↑	9,0%	😊	4,9%
	D.	Cap. investito netto/Mezzi propri (Leverage)	↓	3,1	😐	3,0
	E.	Risultato oper./Fatturato (ROS)	↑	5,4%	😊	3,4%
	F.	Tasso rotaz.Impieghi (Fatturato/Cap.invest.netto)	↑	1,7	😊	1,4
	G.	EBI/Oneri finanziari	↑	3,1	😊	1,7
	H.	Oneri finanziari / Mezzi di terzi	↓	2,9%	😐	2,5%
	I.	Valore aggiunto/Fatturato	↑	24,3%	😊	23,5%
	J.	Costo lavoro/Fatturato	↓	15,1%	😐	15,7%
	K.	Marg. oper. lordo/Fatturato	↑	9,2%	😊	7,8%
	L.	EBIT/Fatturato	↑	5,4%	😊	3,4%
	M.	Fatturato/Costo lavoro	↑	6,6	😐	6,4
	N.	Fatturato/Rimanenze finali magazzino	↑	5,2	😐	4,9
	O.	Costo lavoro procapite (in migliaia di €.)	↓	31	😐	25
	P.	Fatturato procapite (in migliaia di €.)	↑	207	😊	161
	Q.	Valore aggiunto procapite (in migliaia di €.)	↑	50	😊	38
	R.	Giorni di rotazione del magazzino	↓	127	😊	140
	S.	Giorni rotaz. crediti v/clienti	↓	101	😐	97
Indici per l'analisi della situazione patrimoniale e della gestione finanziaria	T.	Attivo circolante / Immobilizzazioni nette	↓	5,7	😐	2,6
	U.	Immobilizzazioni nette / Capitale permanente	↓	0,4	😐	0,6
	V.	Attività corr. nette/Passività corr. (Current ratio)	↑	1,5	😐	1,4
	W.	Liquidità nette/Passività corr. (Acid Ratio)	↑	0,9	😐	0,9
	Y.	Giorni rotaz debiti v/ fornitori	↑	87	😊	79

Situazione Indici PANTHER S.R.L. 2000 rispetto alle società concorrenti esaminate

Tipo indice		Descrizione indice	Migliore se:	Panther 2000	Confronto	TOTALE Panther/Cofra/FTG 2000
Indici per l'analisi dell'economicità e della gestione economica caratteristica dell'azienda	A.	Risultato netto/Mezzi propri (ROE)	↑	5,2%	😊	4,5%
	B.	Tasso di incidenza della gestione non caratteristica	↓	0,18	😊	0,28
	C.	Risultato operativo/Cap. investito netto (ROI)	↑	6,4%	😊	4,7%
	D.	Cap. investito netto/Mezzi propri (Leverage)	↓	4,5	😞	3,5
	E.	Risultato oper./Fatturato (ROS)	↑	4,6%	😊	3,5%
	F.	Tasso rotaz.Impieghi (Fatturato/Cap.invest.netto)	↑	1,4	😐	1,3
	G.	EBI/Oneri finanziari	↑	1,7	😊	1,4
	H.	Oneri finanziari / Mezzi di terzi	↓	2,0%	😊	2,4%
	I.	Valore aggiunto/Fatturato	↑	24,9%	😐	25,4%
	J.	Costo lavoro/Fatturato	↓	14,6%	😊	16,7%
	K.	Marg. oper. lordo/Fatturato	↑	10,3%	😊	8,7%
	L.	EBIT/Fatturato	↑	4,6%	😊	3,5%
	M.	Fatturato/Costo lavoro	↑	6,8	😊	6,0
	N.	Fatturato/Rimanenze finali magazzino	↑	4,9	😊	4,4
	O.	Costo lavoro procapite (in migliaia di €.)	↓	28	😐	26
	P.	Fatturato procapite (in migliaia di €.)	↑	192	😊	153
	Q.	Valore aggiunto procapite (in migliaia di €.)	↑	48	😊	39
	R.	Giorni di rotazione del magazzino	↓	138	😊	164
	S.	Giorni rotaz. crediti v/clienti	↓	144	😞	100
Indici per l'analisi della situazione patrimoniale e della gestione finanziaria	T.	Attivo circolante / Immobilizzazioni nette	↓	6,7	😐	2,5
	U.	Immobilizzazioni nette / Capitale permanente	↓	0,3	😊	0,7
	V.	Attività corr. nette/Passività corr. (Current ratio)	↑	1,4	😊	1,2
	W.	Liquidità nette/Passività corr. (Acid Ratio)	↑	0,9	😐	0,7
	Y.	Giorni rotaz debiti v/ fornitori	↑	95	😞	135

ALLEGATO N°8 Tabella indici - Analisi concorrenza Bilanci 2000 e 2001

Descrizione Indice		Migliore se:	PANTHER S.R.L.			COFRA S.R.L.		Calzaturificio F.T.G. di Trevisan S.r.l.		TOTALE Panther/Cofra/FTG	
			2000	2001	2002	2000	2001	2000	2001	2000	2001
A.	Risultato netto/Mezzi propri (ROE)	↑	5,2%	14,7%	8,4%	4,6%	4,2%	2,1%	2,2%	4,5%	5,9%
B.	Tasso di incidenza della gestione non caratterist.	↓	0,18	0,53	0,38	0,38	0,40	0,07	0,08	0,28	0,40
C.	Risultato operativo/Cap. investito netto (ROI)	↑	6,4%	9,0%	7,6%	4,0%	3,8%	5,4%	5,4%	4,7%	4,9%
D.	Cap. investito netto/Mezzi propri (Leverage)	↓	4,5	3,1	2,9	3,0	2,8	5,7	5,2	3,5	3,0
E.	Risultato oper./Fatturato (ROS)	↑	4,6%	5,4%	5,0%	3,0%	2,6%	4,1%	5,0%	3,5%	3,4%
F.	Tasso rotaz.Impieghi (Fatturato/Cap.invest.netto)	↑	1,4	1,7	1,5	1,3	1,4	1,3	1,1	1,3	1,4
G.	EBI/Oneri finanziari	↑	1,7	3,1	3,1	1,4	1,5	0,9	1,1	1,4	1,7
H.	Oneri finanziari / Mezzi di terzi	↓	2,0%	2,9%	1,8%	2,2%	2,1%	4,1%	4,1%	2,4%	2,5%
I.	Valore aggiunto/Fatturato	↑	24,9%	24,3%	23,7%	25,2%	22,5%	27,5%	29,1%	25,4%	23,5%
J.	Costo lavoro/Fatturato	↓	14,6%	15,1%	15,8%	17,5%	15,7%	16,5%	17,6%	16,7%	15,7%
K.	Marg. oper. lordo/Fatturato	↑	10,3%	9,2%	7,9%	7,8%	6,8%	11,0%	11,5%	8,7%	7,8%
L.	EBIT/Fatturato	↑	4,6%	5,4%	5,0%	3,0%	2,6%	4,1%	5,0%	3,5%	3,4%
M.	Fatturato/Costo lavoro	↑	6,8	6,6	6,3	5,7	6,4	6,0	5,7	6,0	6,4
N.	Fatturato/Rimanenze finali magazzino	↑	4,9	5,2	3,8	5,3	6,3	2,2	1,7	4,4	4,9
O.	Costo lavoro procapite (in migliaia di €.)	↓	28	31	33	25	25	23	22	26	25
P.	Fatturato procapite (in migliaia di €.)	↑	192	207	207	145	157	142	124	153	161
Q.	Valore aggiunto procapite (in migliaia di €.)	↑	48	50	49	37	35	39	36	39	38
R.	Giorni di rotazione del magazzino	↓	138	127	178	134	105	482	565	164	140
S.	Giorni rotaz. crediti v/clienti	↓	144	101	99	94	97	57	88	100	97
T.	Attivo circolante / Immobilizzazioni nette	↓	6,7	5,7	5,9	1,8	1,9	5,0	8,2	2,5	2,6
U.	Immobilizzazioni nette / Capitale permanente	↓	0,3	0,4	0,3	0,8	0,6	0,5	0,3	0,7	0,6
V.	Attività corr. nette/Passività corr. (Current ratio)	↑	1,4	1,5	1,6	1,1	1,4	1,3	1,5	1,2	1,4
W.	Liquidità nette/Passività corr. (Acid Ratio)	↑	0,9	0,9	0,9	0,7	0,9	0,4	0,4	0,7	0,9
Y.	Giorni rotaz debiti v/ fornitori	↑	95	87	113	155	76	102	85	135	79

BIBLIOGRAFIA

F.FAVOTTO, “ *Economia Aziendale. Schemi, modelli, casi*”, McGraw Hill, Milano.

G.FERRERO, “ *Le Analisi di bilancio, indici e flussi (Manuale di formazione e di consultazione.)*”, Giuffrè Editore.

G.FERRERO e F.DEZZANI, “ *Manuale delle analisi di bilancio. Indici e Flussi*”, Utet, Torino, 1979.

G.INVERNIZZI e M.MOLTENI, “ *Analisi di bilancio e diagnosi strategica*”, Etas Libri, Milano, 1990.

O.PAGANELLI, “ *Analisi di bilancio. Indici e flussi*”, Utet, Torino, 1991.

M.E. PORTER., “ *Competitive advantage*”, The Free Press, New York, 1985.
(trd.it.: *Il vantaggio competitivo*, Edizioni comunità, Milano, 1987)

M.ROBERT GRANT, “ *L’analisi strategica nella gestione aziendale*”, Il Mulino, Bologna.

U. SOSTERO, “ *Analisi di bilancio. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*”, Giuffrè Editore, Milano.

