



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA TRIENNALE IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"PMI DEL SETTORE CALZATURIERO: ANALISI DI BILANCIO
PER INDICI"**

RELATORE:

CH.MO PROF. GIACOMO BOESSO

LAUREANDO/A: ANNA MANTOAN

MATRICOLA N. 1141554

ANNO ACCADEMICO 2018 – 2019

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1 – IL BILANCIO COME PUNTO DI PARTENZA	2
1.1 L'ANALISI DI BILANCIO	2
1.2 LA RICLASSIFICAZIONE E I PROSPETTI RICLASSIFICATI	3
1.2.1 La riclassificazione dello stato patrimoniale con criterio finanziario	3
1.2.2 La riclassificazione dello stato patrimoniale con criterio funzionale.....	4
1.2.3 La riclassificazione del conto economico	6
1.2.4 La riclassificazione del conto economico a valore della produzione e valore aggiunto.....	7
1.2.5 La riclassificazione del conto economico a ricavi e costo del venduto	8
CAPITOLO 2 – GLI INDICI DI BILANCIO	10
2.1 GLI INDICATORI.....	10
2.2 GLI INDICATORI DI EQUILIBRIO PATRIMONIALE-FINANZIARIO	10
2.3 GLI INDICATORI DI EQUILIBRIO REDDITUALE.....	12
CAPITOLO 3 – LE PMI DEL SETTORE CALZATURIERO	16
3.1 IL CALZATURIERO IN ITALIA E IN VENETO: IL DISTRETTO DELLA RIVIERA DEL BRENTA ..	16
3.2 LA DETERMINAZIONE DEL CAMPIONAMENTO	17
3.3 L'ANALISI PER INDICI DEL CAMPIONE.....	18
3.3.1 Analisi del profilo finanziario-patrimoniale.....	18
3.3.2 Analisi del profilo reddituale	25
3.4 CONSIDERAZIONI	34
3.5 CONCLUSIONI.....	39
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	41

INTRODUZIONE

Il calzaturiero costituisce un settore di storica importanza per l'economia italiana e più in particolare per la regione Veneto, dove la dedizione per la scelta dei materiali di qualità e la continua ricerca di tecnologie innovative, unite alla cura del dettaglio, hanno reso le imprese calzaturiere conosciute a livello internazionale.

Come emergerà nel testo del lavoro, si è deciso di focalizzare l'attenzione su uno specifico comparto del settore sopra menzionato; il distretto della Riviera del Brenta.

Tale scelta di orientamento è stata dettata in prima battuta dall'interesse verso lo sviluppo di attività economiche locali e in secondo luogo dalla passione personale per le calzature di ogni genere.

Il presente elaborato si propone di analizzare le performance economico-finanziarie di un campione di imprese facenti parte il settore delle calzature, mediante lo studio degli indici di bilancio.

Si vuole precisare che l'analisi è stata costruita sui bilanci relativi a quattro esercizi consecutivi ed è stata condotta in qualità di analista esterno, avendo a disposizione unicamente i bilanci pubblici delle società oggetto d'indagine.

L'aggregato è costituito da piccole-medie imprese aventi la veste di società di capitali.

Il lavoro che segue è stato sviluppato in tre capitoli.

Il primo capitolo delinea dal punto di vista teorico, il quadro da cui prende avvio l'analisi di bilancio, come pure le tecniche di rielaborazione dei prospetti contabili.

Il secondo capitolo, anch'esso in chiave prettamente teorica, si soffermerà sull'illustrazione e sul significato dei principali quozienti di bilancio, funzionali a trarre un giudizio sull'andamento delle aziende.

Il fulcro dell'elaborato tuttavia, è racchiuso nel terzo ed ultimo capitolo. Esso riepiloga dapprima alcuni elementi di rilevanza del comparto, oltre ai criteri di scelta per la determinazione del campionamento e, secondariamente, espone i risultati derivanti dall'applicazione dell'analisi per indici al campione.

Da ultimo, si riporta una valutazione complessiva della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica che caratterizza il campione di imprese, letta attraverso gli indici e contestualizzata nella situazione economica attuale.

CAPITOLO 1

IL BILANCIO COME PUNTO DI PARTENZA

1.1 L'analisi di bilancio

Con l'espressione analisi di bilancio ci si riferisce ad uno strumento di natura economico-finanziaria il cui obiettivo è la valutazione delle performance d'impresa attraverso l'osservazione delle condizioni di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale.

Tale metodologia consente non solo di interpretare la gestione passata, ma aiuta anche a tracciare una linea guida per la gestione futura. I destinatari possono essere ora interni, quando lo scopo è quello di soddisfare le esigenze informative dei soggetti che guidano l'impresa, ora esterni. Questa seconda ipotesi riguarda tutti coloro i quali non sono orientati a compiere decisioni di carattere gestionale, come nel primo caso, ma che sono ugualmente interessati ad ottenere informazioni riguardanti i risultati dell'impresa. Mi riferisco ai clienti, fornitori, investitori, dipendenti.

Mentre la fonte dell'analisi interna è rappresentata dalla contabilità generale, quella dell'analisi esterna è rappresentata dal bilancio che, per adempiere ad obblighi di natura giuridica, deve essere pubblicizzato.

Il punto di partenza di ogni indagine è costituito proprio dal bilancio di esercizio, o meglio, dai dati esposti in esso. Risulta necessario però operare una ri-organizzazione delle poste contabili per poter effettuare una completa ed esaustiva analisi di bilancio che aderisca alle finalità per le quali è destinata.

Vale la pena non trascurare un ultimo e significativo aspetto che ogni analista dovrebbe tenere in considerazione. Le analisi di bilancio esprimono un mezzo quasi privo di significato qualora non ricevano il supporto di un'adeguata interpretazione e contestualizzazione nello spazio e nel tempo. Pertanto da un lato, accanto ad un macchinoso lavoro di rielaborazione dei prospetti contabili e calcolo di indicatori, è necessario affiancare un'adeguata capacità di giudizio. Dall'altro invece, è determinante un confronto con il trend storico della stessa impresa, nonché con le altre imprese nel settore di riferimento. Solo allora i risultati dell'analisi saranno in grado di fornire una panoramica della salute dell'economia di un'impresa che sia pienamente affidabile.

1.2 La riclassificazione e i prospetti riclassificati

Il bilancio d'esercizio, principale mezzo informativo dell'azienda per i propri interlocutori, si compone di un insieme di documenti che vengono redatti dagli amministratori al termine di ogni periodo amministrativo, allo scopo di fornire informazioni sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale. I prospetti coinvolti dall'analisi di bilancio per indici, tema centrale del presente lavoro, sono lo stato patrimoniale e il conto economico. Essi rappresentano, al termine di ogni esercizio, il risultato dell'attività di un'impresa funzionante e possono essere definiti "modelli base" in quanto costituiscono soltanto il punto di partenza per l'analisi e pertanto necessitano di una riclassificazione. Riclassificare significa optare per la riorganizzazione e il raggruppamento delle poste contabili al fine di disporle in maniera tale da evidenziare aspetti informativi utili alle finalità d'indagine, che altrimenti non sarebbero emersi.

Tale riallocazione può essere effettuata avvalendosi di diversi schemi, i principali vengono riportati successivamente.

Per quanto riguarda lo stato patrimoniale si considerano i seguenti modelli:

- stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario;
- stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale.

Per quanto concerne il conto economico invece, si analizzano i seguenti schemi:

- conto economico riclassificato a valore della produzione e valore aggiunto;
- conto economico riclassificato a ricavi e costo del venduto.

1.2.1 La riclassificazione dello stato patrimoniale con criterio finanziario

In base al criterio finanziario, le poste contabili dello stato patrimoniale si distinguono rispetto al loro grado di liquidità, per gli elementi delle attività (impieghi), o di esigibilità, per gli elementi delle passività (fonti). In altre parole, si considera il periodo temporale più o meno breve nel quale si suppone che esse si trasformeranno in risorse liquide o diventeranno esigibili. Le grandezze possono essere suddivise in *correnti*, ovvero liquidabili/esigibili entro 12 mesi; e *non correnti*, quando sono liquidabili/esigibili oltre 12 mesi, così come sintetizzato nella tabella 1.

Tab. 1 – Schema di stato patrimoniale riclassificato con criterio finanziario

ATTIVITA' CORRENTI	PASSIVITA' CORRENTI
	PASSIVITA' NON CORRENTI
ATTIVITA' NON CORRENTI	PATRIMONIO NETTO
TOTALE IMPIEGHI (ATTIVO NETTO)	TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO

Tra gli impieghi troviamo, in ordine di liquidità decrescente, attivo corrente e attivo non corrente.

L'attivo corrente è composto da:

- liquidità immediate;
- liquidità differite;
- rimanenze.

L'attivo non corrente si può suddividere in:

- immobilizzazioni finanziarie;
- immobilizzazioni materiali;
- immobilizzazioni immateriali.

Nelle fonti si individuano tre aggregati, ordinati con gradualità decrescente: passivo corrente, passivo non corrente, patrimonio netto.

1.2.2 La riclassificazione dello stato patrimoniale con criterio funzionale

L'approccio funzionale si fonda sulla logica di pertinenza gestionale e mira alla riclassificazione delle poste contabili esaltando l'area a cui ogni singola voce è riconducibile.

In particolare si possono distinguere: area operativa, area accessoria, area finanziaria.

L'area operativa accoglie tutti i valori che si riferiscono alle tipiche operazioni del ciclo della gestione. L'area accessoria riguarda ciò che non è direttamente collegato al core business dell'impresa. L'area finanziaria comprende gli elementi che hanno a che fare con la negoziazione di liquidità.

Risulta quindi facilmente intuibile che la classificazione delle voci contenute nelle due macroclassi, impieghi e fonti, si basi proprio sulla logica appena descritta. In particolare si può fare distinzione tra grandezze operative e grandezze finanziarie. A loro volta ciascuna di queste si ripartisce tra valori correnti e non correnti, mantenendo così il criterio di ordinazione degli elementi in base al loro grado di liquidità o esigibilità. La tabella sottostante, Tabella 2, espone quanto detto finora.

Tab. 2 – Schema di stato patrimoniale riclassificato con criterio funzionale

A) ATTIVO CORRENTE OPERATIVO
B) PASSIVO CORRENTE OPERATIVO
$A - B = C$) CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO
D) ATTIVO IMMOBILIZZATO OPERATIVO
E) PASSIVO CONSOLIDATO OPERATIVO
$D - E = F$) CAPITALE IMMOBILIZZATO OPERATIVO NETTO
$C + F = G$) CAPITALE INVESTITO NETTO CARATTERISTICO
H) INVESTIMENTI ACCESSORI
$G + H = I$) CAPITALE INVESTITO NETTO GLOBALE
COPERTURE FINANZIARIE:
A) PATRIMONIO NETTO
B) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO o PFN
$A + B = C$) TOTALE COPERTURE FINANZIARIE

La forma adottata in questo specifico caso è quella scalare, ma può essere utilizzata anche la forma a sezioni divise e contrapposte.

In osservanza del criterio funzionale è possibile osservare che il capitale investito netto è suddiviso in due aggregati: il capitale investito nella gestione caratteristica e il capitale investito nella gestione accessoria. Allo stesso modo anche le coperture finanziarie si compongono di due aggregati: il capitale di rischio (patrimonio netto) e il capitale di credito (indebitamento finanziario netto).

Il capitale circolante netto operativo, CCNO, è un importante indicatore del fabbisogno finanziario derivante dallo svolgimento delle operazioni di gestione. È interesse dell'impresa mantenerlo il più possibile esiguo dato che misura l'entità degli impieghi scoperti e che necessitano di copertura mediante ricorso alle fonti onerose o attraverso i mezzi dell'impresa. Sommando il capitale circolante netto operativo e il capitale immobilizzato operativo netto si ottiene il capitale investito netto caratteristico, che esprime l'ammontare totale delle risorse impiegate nell'attività caratteristica dell'impresa.

Negli investimenti accessori rientrano le partecipazioni e gli investimenti atti a far crescere l'impresa attraverso vie esterne e si caratterizzano per la loro estraneità rispetto all'attività tipica dell'impresa.

Dalla somma tra capitale investito netto caratteristico e investimenti accessori si ottiene il capitale investito netto globale, ovvero il fabbisogno finanziario totale dell'impresa.

Il secondo aggregato, le coperture finanziarie, è ripartito in due categorie: il patrimonio netto e l'indebitamento finanziario netto o posizione finanziaria netta.

L'indebitamento netto comprende i debiti finanziari correnti e non correnti. In alternativa può essere proposto uno schema di stato patrimoniale funzionale con evidenza della posizione

finanziaria netta (PFN). Quest'ultima è determinata dal saldo tra debiti finanziari e attività finanziarie (crediti finanziari e disponibilità liquide). Un'ulteriore distinzione può essere fatta scomponendo i suoi elementi in base ad un criterio temporale, separando PFN corrente e PFN non corrente.

1.2.3 La riclassificazione del conto economico

Entrambi gli schemi del conto economico che verranno presi in esame sono riclassificati secondo criterio funzionale e si caratterizzano per la loro forma scalare, la quale evidenzia i risultati intermedi delle varie aree gestionali. Le operazioni di gestione vengono quindi classificate nelle seguenti aree:

- area caratteristica (comprende componenti positivi e negativi di reddito che si riferiscono alle tipiche operazioni del ciclo della gestione);
- area extra-caratteristica (comprende componenti positivi e negativi di reddito non collegate all'attività principale);
- area finanziaria (attiene alle operazioni collegate all'indebitamento);
- area straordinaria (comprende i componenti positivi e negativi di reddito connessi alla gestione non ricorrente);
- area tributaria (è relativa alle imposte dell'esercizio).

In riferimento all'area straordinaria, preme ricordare che l'art. 2425 c.c. non prevede più l'indicazione della stessa all'interno del conto economico.¹ Tuttavia, nonostante la rilevanza di tale novità, la nota integrativa rimanda all'importante esigenza di mantenere indicazione de "l'importo e la natura dei singoli elementi di ricavo o di costo di entità o incidenza eccezionali"².

Partendo dal presupposto che la gestione caratteristica risulta essere particolarmente importante per le imprese, ciò che differenzia i due principali prospetti riclassificati è modalità di determinazione della stessa. Infatti, sia lo schema *a valore della produzione e valore aggiunto* sia quello *a ricavi e costo del venduto*, si presentano in ugual maniera a partire dagli aggregati successivi al risultato operativo caratteristico. Pertanto ci si soffermerà sulle variabili che determinano il risultato operativo della gestione caratteristica.

1 Sulla base del D.lgs. n.139 del 2015, che diede attuazione alla direttiva 2013/34/UE in materia di bilancio di esercizio e bilancio consolidato, la sezione E *proventi e oneri straordinari* è stata eliminata a favore di una riallocazione delle voci nelle gestioni caratteristica o finanziaria.

2 All'art. 2427 comma 1, n. 13

1.2.4 La riclassificazione del conto economico a valore della produzione e valore aggiunto

Tale metodologia di analisi si presta facilmente ad essere adottata dall'analista esterno poiché non necessita di informazioni aggiuntive rispetto a quelle contenute nel bilancio. Essa consente di evidenziare come si ottiene il valore aggiunto e di descrivere in che modo viene distribuito tra gli altri fattori produttivi. Esso permette inoltre di separare i costi della produzione interni da quelli esterni, così come schematizzato nella tabella 3.

Tab. 3 – Schema di conto economico a valore della produzione e valore aggiunto

a) Ricavi netti di vendita
b) Variazione delle rimanenze di prodotti finiti e in corso di lavorazione
c) Valore dei lavori interni
1. VALORE DELLA PRODUZIONE (a +/- b + c)
d) acquisti netti di materie
e) variazioni delle rimanenze di materie
f) spese per prestazioni di servizi
g) canoni di locazione
2. COSTI DI PRODUZIONE ESTERNI (d +/- e + f + g)
3. VALORE AGGIUNTO (1-2)
h) costo del personale
4. MARGINE OPERATIVO LORDO (3 - h)
i) ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni materiali e immateriali
j) accantonamenti per rischi ed oneri futuri
5. RISULTATO OPERATIVO (EBIT) CARATTERISTICO (4 - i - j)
6. PROVENTI ACCESSORI-PATRIMONIALI NETTI
7. PROVENTI FINANZIARI NETTI
8. RISULTATO OPERATIVO (EBIT) AZIENDALE (5 + 6 + 7)
9. ONERI FINANZIARI
10. RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (8 - 9)
11. IMPOSTE SUL REDDITO
12. REDDITO NETTO (10 - 11)

Il primo aggregato, il *valore della produzione*, esprime l'ammontare di quanto è stato prodotto dall'impresa, e non di quanto è stato venduto.

Una volta sottratti i costi di produzione esterni (consumi di materie, prestazioni di servizi e canoni di locazione) al valore della produzione, si ottiene il valore aggiunto. Quest'ultimo è un'importante misura della ricchezza in termini reddituali creata dall'impresa.

Dalla differenza tra valore aggiunto e costo del personale si ottiene il margine operativo lordo (MOL). Tale grandezza oltre a fornire un giudizio circa la dinamica della gestione

caratteristica, dal momento che non include ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti, può essere considerata un potenziale flusso monetario. Infatti, trattandosi di costi non monetari, è in grado di esprimere una prima grezza valutazione dell'autofinanziamento dell'impresa. Per finire, sottraendo dal MOL i costi non monetari appena citati, si individua il risultato operativo caratteristico.

Questo tipo di riclassificazione è solitamente utilizzato dalle imprese con cicli produttivi di lunga durata.

1.2.5 La riclassificazione del conto economico a ricavi e costo del venduto

Lo schema di conto economico riclassificato a ricavi e costo del venduto richiede l'integrazione di informazioni aggiuntive rispetto a quelle contenute nel bilancio, in particolare quelle derivanti dalla contabilità analitica. Ne consegue che tale prospetto potrà essere redatto più agevolmente da un analista interno. Questo schema, a differenza di quello precedente, non si sofferma più sulla produzione ma piuttosto sulla vendita. Particolare attenzione riceve quindi il costo del venduto, che sintetizza i costi sostenuti per la realizzazione dei prodotti venduti nel periodo amministrativo. Tutto ciò è illustrato nella tabella 4.

Tab. 4 – Schema di conto economico a ricavi e costo del venduto

1. RICAVI NETTI DI VENDITA
a) Acquisti netti di materie e merci
b) Variazione delle rimanenze di materie e merci
c) Spese per prestazioni di servizi
d) Canoni di locazione
e) Costo del personale
f) Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni materiali e immateriali
g) Accantonamenti per rischi e oneri futuri
h) Variazione delle rimanenze di prodotti finiti e prodotti in corso di lavorazione
i) Valore dei lavori interni
2. COSTO DEL VENDUTO (a +/- b + c + d + e + f + g +/- h -i)
3. RISULTATO OPERATIVO (EBIT) CARATTERISTICO (1 - 2)
4. PROVENTI ACCESSORI-PATRIMONIALI NETTI
5. PROVENTI FINANZIARI NETTI
6. RISULTATO OPERATIVO (EBIT) AZIENDALE (3 + 4 + 5)
7. ONERI FINANZIARI
8. RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (6 - 7)
9. IMPOSTE SUL REDDITO
10. REDDITO NETTO (8 - 9)

Nello schema riportato sopra si nota che il risultato operativo della gestione caratteristica è dato dalla differenza tra i ricavi netti e il costo del venduto. In questo modo si mettono a confronto due grandezze omogenee: il valore di quanto è stato venduto (ricavi di vendita) e il costo di quanto è stato venduto (costo del venduto).

Tale mezzo di riclassificazione è preferibilmente utilizzato per le imprese caratterizzate da cicli produttivi brevi.

CAPITOLO 2

GLI INDICI DI BILANCIO

2.1 Gli indicatori

L'analisi per indici si concentra sulla determinazione di quozienti e margini che vengono calcolati sulla base dei prospetti riclassificati descritti in precedenza. Attraverso tale metodologia è possibile osservare ed esprimere giudizi riguardanti il profilo economico, finanziario e patrimoniale dell'impresa.

Mentre i margini nascono dall'aggregazione o differenza tra valori, i quozienti sono il risultato del rapporto tra due grandezze. I primi sono indicatori statici, poiché espressi in valore assoluto e presentano un limite: non si prestano ad essere comparati nel tempo e nello spazio. Tale aspetto invece è essenziale quando ci si sofferma sui quozienti.

Come già preannunciato, contestualizzare e interpretare i risultati ottenuti nel settore di riferimento e nel corso degli anni è indispensabile per renderli significativi; difatti per nessun indicatore esiste un valore che sia considerato accettabile in assoluto. Occorre ricordare che per avere una visione d'insieme è necessario leggere gli indici in maniera congiunta al fine di creare un unico sistema aggregato.

Gli indicatori analizzano diversi profili:

- la solidità;
- la liquidità;
- la redditività.

Con solidità si intende la capacità dell'impresa di perdurare nel corso del tempo e di adattarsi alle condizioni dell'ambiente esterno. La liquidità esprime la capacità dell'impresa di far fronte tempestivamente agli impegni debitori assunti. La redditività si riferisce all'attitudine di remunerare in maniera congrua i fattori produttivi impiegati.

Le prime due concorrono alla determinazione della situazione di equilibrio patrimoniale-finanziario dell'impresa, la terza analizza appunto l'equilibrio reddituale.

Pertanto gli indici che verranno illustrati in seguito, saranno distinti in due classi in merito al profilo che intendono analizzare.

Sembra opportuno precisare che l'esposizione successiva non presenta alcuna pretesa di esaustività.

2.2 Gli indicatori di equilibrio patrimoniale-finanziario

La solidità di un'impresa viene generalmente accertata mediante indici che evidenziano sia il livello di correlazione e congruità tra impieghi e fonti, sia la composizione delle fonti di

finanziamento intesa come rapporto fra mezzi propri e mezzi di terzi. La liquidità invece, viene indagata attraverso indici di struttura.

Nell'analisi dell'equilibrio patrimoniale, il primo passo consiste nell'osservare la capacità dell'impresa di adeguarsi in modo rapido alle condizioni mutevoli dell'ambiente esterno, attraverso lo studio del grado di elasticità strutturale.

$$\text{Elasticità degli impieghi \%} = \frac{\text{attivo corrente}}{\text{attivo netto}}$$

Maggiore è l'elasticità degli impieghi, più le imprese risponderanno con flessibilità ai mutamenti del mercato.

Simmetricamente si può calcolare l'indice di rigidità degli impieghi, il quale soddisfa la medesima esigenza informativa dell'indicatore di elasticità, solo in maniera speculare.

$$\text{Rigidità degli impieghi \%} = \frac{\text{attivo immobilizzato}}{\text{attivo netto}}$$

Per accertare la congruità tra impieghi e fonti è necessario che venga rispettata la condizione per cui ciascun impiego deve essere correlato, dal punto di vista temporale, alla fonte destinata alla propria copertura.

Ci si concentra dapprima sull'analisi degli indicatori di disponibilità e liquidità.

$$\text{Indice di disponibilità} = \frac{\text{attivo corrente}}{\text{passivo corrente}}$$

In riferimento al primo indice, espresso in termini assoluti, consente di esprimere un giudizio sulla capacità dell'impresa di far fronte agli impegni correnti con gli impieghi destinati a tornare in forma liquida entro l'anno successivo. Se il suo valore è maggiore all'unità, esso descrive una situazione positiva anche sotto il profilo della liquidità, al contrario, di difficoltà finanziaria e squilibrio strutturale.

Per un'analisi più approfondita si ricorre all'indice di liquidità, anch'esso espresso in termini assoluti.

$$\text{Indice di liquidità} = \frac{\text{attivo corrente} - \text{rimanenze}}{\text{passivo corrente}}$$

A differenza del primo, tale quoziente considera al numeratore le sole componenti più liquide dell'attivo corrente, eliminando il peso delle rimanenze che non sono sempre facilmente cedibili. Il rapporto è da considerarsi positivamente qualora anch'esso sia maggiore all'unità. Tuttavia sono accettabili anche valori compresi tra 0,7 - 0,8 purché l'indice di disponibilità sia maggiore di 1.

Per continuare lo studio dell'equilibrio patrimoniale-finanziario si indaga sulla correlazione tra impieghi e fonti consolidate, attraverso l'indice di copertura delle immobilizzazioni. In tal senso s'intende verificare se le fonti durevoli siano sufficienti a finanziare gli impieghi con la medesima scadenza.

$$\text{Copertura delle immobilizzazioni} = \frac{\text{patrimonio netto} + \text{passivo non corrente}}{\text{attivo immobilizzato}}$$

$$\text{Copertura delle immobilizzazioni (con mezzi propri)} = \frac{\text{patrimonio netto}}{\text{attivo immobilizzato}}$$

Tra le due formulazioni dell'indice, la seconda risulta essere quella maggiormente significativa in quanto considera solamente il patrimonio netto, ovvero i mezzi propri dell'impresa. La situazione migliore si presenta qualora l'entità di tale indicatore, espresso in termini assoluti, sia superiore o si avvicini all'unità.

Da ultimo, si vuole valutare il livello d'indebitamento che si ritiene non debba essere eccessivamente elevato, al fine di non compromettere la stabilità dell'impresa.

$$\text{Indice di indebitamento} = \frac{\text{mezzi di terzi}}{\text{patrimonio netto}}$$

L'indice di indebitamento esprime in termini assoluti l'incidenza dei mezzi di terzi sul patrimonio netto.

Sebbene il ricorso all'indebitamento sia un fatto fisiologico, è importante valutare in che misura l'impresa si affida a fonti esterne di finanziamento. Queste, se eccessive, farebbero gravare sull'impresa il rischio di default, ovvero il rischio finanziario di non disporre di risorse sufficienti per onorare gli impegni debitori.

2.3 Gli indicatori di equilibrio reddituale

Il ROE (return on equity) è un indice di redditività netta e misura in termini percentuali la redditività del capitale apportato dai soci.

$$ROE \% = \frac{\textit{reddito netto}}{\textit{patrimonio netto}}$$

Un valore negativo è sinonimo di perdita e pertanto non ha significato. D'altro canto però, non è detto che un ROE positivo sia sintomo di una situazione reddituale soddisfacente.

Il ROE offre un giudizio di redditività globale dell'impresa ed è l'indice più semplice e sintetico da calcolare in quanto le sue componenti coincidono con quelle riportate anche nei prospetti non riclassificati. Tuttavia tale semplicità rappresenta anche un limite nel momento in cui fa sorgere all'analista la necessità di investigare sul contributo delle varie aree gestionali. Data la sua caratteristica di globalità, tale indice presenta numerosi collegamenti con altri indicatori di bilancio.

Uno di questi è il ROA (return on assets), l'indicatore che esprime il rendimento degli impieghi e quindi di tutte le risorse impiegate nell'attività operativa. Anch'esso dà origine ad una percentuale.

$$ROA \% = \frac{\textit{risultato operativo aziendale}}{\textit{attivo netto}}$$

Vale la pena ricordare che, dato lo stretto collegamento con il ROE, tanto maggiore è la redditività degli impieghi, tanto più alta sarà la redditività del patrimonio netto (ROE).

Un altro indicatore importante è il ROI (return on investments). Esso è volto a misurare la redditività del capitale investito netto.

$$ROI \% = \frac{\textit{risultato operativo} + \textit{proventi accessori}}{\textit{caratteristico} \quad \textit{patrimoniali netti}} \\ \textit{capitale investito netto aziendale}$$

Allo stesso modo del ROA, esso misura il rendimento delle risorse utilizzate dall'impresa. I due indicatori presentano però delle differenze. In particolare il ROI sopra la linea di frazione non comprende i proventi finanziari netti e sotto la linea di frazione utilizza il capitale investito netto anziché l'attivo netto.

Si osserva che l'indicatore in esame si sofferma maggiormente sull'incidenza della gestione caratteristica e pertanto ha una maggiore valenza informativa.

L'indice che misura la redditività delle vendite è il ROS, determinato dal rapporto tra risultato operativo aziendale e ricavi netti i vendita.

$$ROS \% = \frac{\text{risultato operativo aziendale}}{\text{ricavi netti di vendita}}$$

Tale indicatore, se positivo, esprime la capacità dell'impresa di generare margini e accanto ad un altro indice, l'asset turnover, costituisce una delle determinanti del ROA.

L'altra componente è rappresentata dal quoziente di rotazione dell'attivo netto, o asset turnover.

$$\text{Asset turnover} = \frac{\text{ricavi di vendita}}{\text{attivo netto}}$$

Esso indica il numero di volte che l'attivo netto si è rinnovato attraverso le vendite.

La lettura congiunta di ROS e asset turnover consente di giustificare l'andamento più o meno positivo del ROA e di comprendere quali scelte di tipo commerciale siano state adottate dall'impresa.

Sotto un diverso profilo di analisi si può utilizzare il ROA, confrontandolo con ROD, per riscontrare se la redditività degli investimenti di risorse sia adeguata rispetto al costo sostenuto per il finanziamento.

L'indice che misura l'onerosità dei mezzi di terzi o ROD, deriva dal rapporto tra oneri finanziari e mezzi di terzi.

$$\text{Onerosità dei mezzi di terzi (ROD)} = \frac{\text{oneri finanziari}}{\text{mezzi di terzi}}$$

Particolarmente significativo è l'accostamento dell'indice onerosità dei mezzi di terzi all'indice di redditività dell'attivo, poiché qualora quest'ultimo fosse maggiore del primo, sarebbe conveniente per l'impresa incrementare l'indebitamento a titolo oneroso.

Lo studio del ciclo commerciale risulta interessante per comprendere la necessità di fabbisogno finanziario derivante dall'attività dell'impresa e si realizza attraverso l'analisi di tre indici:

- durata media dei crediti verso clienti;
- durata media dei debiti verso fornitori;
- rotazione del magazzino.

Il primo indicatore esprime il numero medio di giorni di dilazione che vengono concessi ai clienti.

$$\text{Durata media dei crediti verso clienti} = \frac{\text{crediti verso clienti}/(1 + \%IVA)}{\text{ricavi di vendita}} * 360$$

Bisogna specificare che nel bilancio i ricavi di vendita sono iscritti al netto dell'IVA, al contrario i crediti verso clienti comprendono al loro interno il valore dell'imposta. Pertanto, ai fini del calcolo corretto dell'indice, occorre scorporare dal numeratore l'IVA attraverso il fattore $1 + \% IVA$.

La durata media dei debiti verso fornitori offre una misura dei giorni che in media vengono concessi dai fornitori all'impresa. Analogamente alle dilazioni medie concesse ai clienti, anche i debiti verso fornitori vengono scorporati dell'IVA.

$$\text{Durata media dei debiti verso fornitori} = \frac{\text{debiti verso fornitori}/(1 + \%IVA)}{\text{acquisti di beni e servizi}}$$

Per la determinazione del denominatore, *acquisti di beni e servizi*, sono state prese in considerazione le voci B6, B7, B8 del conto economico civilistico.

L'ultima componente che incide sulla durata del ciclo commerciale, è l'indice di rotazione del magazzino.

$$\text{Indice di rotazione del magazzino} = \frac{\text{costo del venduto}}{\text{rimanenze}}$$

Tale indicatore consente di contare il numero di volte che il magazzino si rinnova durante l'anno e perciò misura l'attitudine dell'impresa di provvedere al collocamento della produzione realizzata nel mercato.

Dividendo i giorni dell'anno per l'indice di rotazione, si ottiene il numero medio di giorni di giacenza delle rimanenze; utile per la determinazione della durata del ciclo commerciale.

Quest'ultimo vuole evidenziare il lasso temporale che intercorre tra il pagamento dei debiti e l'incasso dei crediti poiché in questo arco di tempo si genera un fabbisogno finanziario che necessita di copertura. Ne deriva che maggiore sarà la durata del ciclo commerciale, maggiore sarà la necessità di ricorrere all'indebitamento.

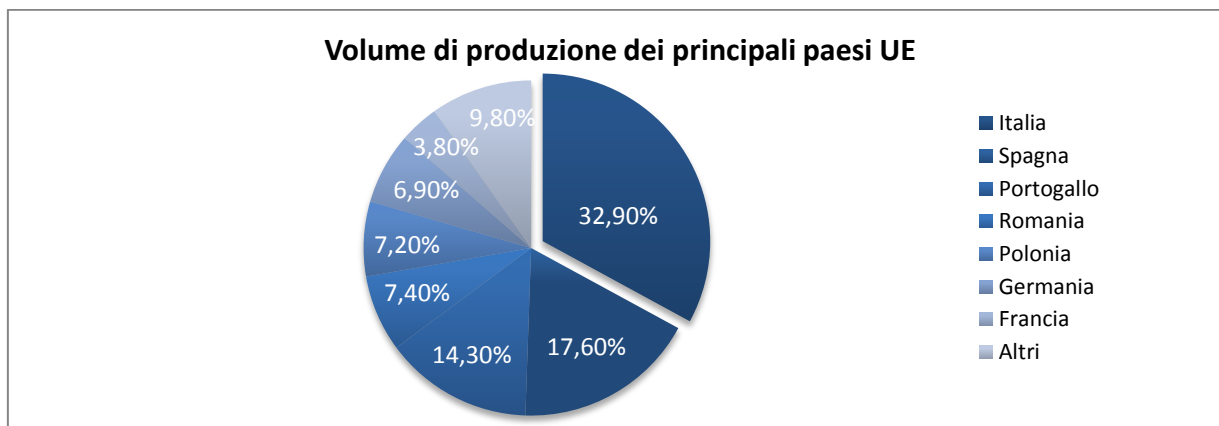
CAPITOLO 3

LE PMI DEL SETTORE CALZATURIERO

3.1 Il calzaturiero in Italia e in Veneto: il distretto della Riviera del Brenta

Nel nostro paese il settore calzaturiero è di estrema importanza, collocandosi al primo posto in termini di produzione rispetto agli altri paesi europei.

Fig. 1 – Volume di produzione nell'UE



Fonte: elaborazione personale su dati di Assocalzaturifici

Fra tutte le regioni italiane, particolare rilievo assume il Veneto, dove le realtà artigianali si contraddistinguono per la creazione di prodotti di alta qualità attraverso l'utilizzo di tecniche manifatturiere tradizionali. Tale garanzia viene certificata attraverso il rilascio del marchio *100% made in Italy*, che rappresenta una fonte di orgoglio per ciascun produttore italiano.

Cuore pulsante dell'economia veneta, il calzaturiero è caratterizzato dalla presenza di più comparti industriali, tutti di origine storica. Sebbene ciascuna concentrazione di imprese vanti le proprie peculiarità, ciò che le accomuna è il fatto che buona parte della produzione trovi accoglienza all'estero.

I dati più recenti presentati da Assocalzaturifici affermano che il 2018 si è concluso con un incremento delle esportazioni di calzature e componentistica pari al 3,6%, raggiungendo i 9,85 miliardi di euro (contro i 9,51 dell'anno precedente), nonostante negli ultimi mesi dell'anno vi siano stati dei rallentamenti. Tra tutte le regioni, il Veneto è riuscito a mantenere il primo posto nella classifica realizzando oltre un quarto del fatturato estero totale (27,5%).

Il fiore all'occhiello del calzaturiero veneto è il distretto della Riviera del Brenta, specializzato principalmente nella produzione di calzature da donna di lusso e alta moda. L'alta qualità dei prodotti, il design e le collaborazioni con alcuni dei più importanti brand del lusso, fanno sì che le imprese che operano in questo comparto siano conosciute a livello mondiale.

Oggi il distretto opera mediante una filiera composta da 553 imprese e offre occupazione a 10.558 addetti. Dall'ultima assemblea di A.c.ri.b.³ è emerso che il fatturato del distretto calzaturiero della Riviera del Brenta nel 2018 ha superato i 2 miliardi di euro rappresentando il 62,1% del fatturato veneto e il 20,7% di quello nazionale. Inoltre il 30,1% delle calzature realizzate in Veneto, vengono prodotte proprio tra le province di Venezia e Padova.

L'insieme di tutti questi dati confermano la rilevanza del distretto della Riviera del Brenta, dimostratosi ancora una volta trainante nel settore delle calzature in Veneto.

3.2 La determinazione del campionamento

Il campione preso in esame è costituito dai bilanci di 16 imprese facenti parte il settore calzaturiero. Nello specifico si tratta di società di capitali di dimensioni medio-piccole che risultano dall'applicazione di una serie di parametri all'interno della banca dati AIDA.⁴

Per la qualificazione di piccola-media impresa, PMI, è stata adottata la definizione fornita a livello europeo⁵, secondo la quale i parametri presi in considerazione sono:

- il numero di dipendenti, più di 10 e meno di 250;
 - il fatturato annuo, non inferiore a 2 milioni e non superiore a 50 milioni di euro;
- oppure il totale di bilancio, non inferiore a 2 milioni e non superiore a 43 milioni di euro.

Occorre precisare che i due criteri devono sussistere contemporaneamente, che il fatturato corrisponde alla voce A1 del conto economico civilistico e che per totale di bilancio s'intende il totale delle attività patrimoniali.

I criteri adottati per la determinazione del campione sono riassunti come segue.

Sono state selezionate le imprese aventi la forma giuridica di società di capitali di medio-piccole dimensioni, circoscrivendo l'area geografica della regione Veneto. Nello specifico sono state scelte le sole imprese operanti nelle province di Venezia e Padova, che formano il rinomato distretto della Riviera del Brenta.

La categoria merceologica di appartenenza delle imprese oggetto d'indagine è la fabbricazione di calzature, che corrisponde più precisamente al codice Ateco 15.20.10, ovvero: "fabbricazione di calzature destinate a qualsiasi utilizzo, di qualsiasi materiale, realizzate mediante qualsiasi processo produttivo, stampaggio incluso, salvo le eccezioni elencate nelle esclusioni di questa classe; fabbricazione di calzature protettive di sicurezza."⁶

³ Assemblea Calzaturieri della Riviera del Brenta

⁴ Si tratta della banca dati AIDA di Bureau van Dijk.

⁵ Ci si riferisce alla raccomandazione 2003/361/CE recepita dal nostro legislatore attraverso il Decreto Ministeriale 18 aprile 2005.

⁶ Secondo il codice Ateco2007.

Si è fatta quindi esclusione delle imprese che si dedicano esclusivamente alla produzione di componenti per calzature.

Sono state prese in considerazione le società con bilancio disponibile negli ultimi quattro anni, dal 2015 al 2018. Per restringere ulteriormente il campo di analisi, sono state selezionate le sole imprese che avessero a disposizione i dati di bilancio più significativi. Tale scelta d'indagine risponde all'esigenza di poter calcolare gli indicatori in maniera precisa.

L'aggregazione di tutte queste variabili dà origine al campione oggetto dell'analisi.

3.3 L'analisi per indici del campione

Allo scopo di eseguire l'analisi degli indicatori, sono stati riclassificati i bilanci delle società in esame, secondo le modalità già illustrate e sulla base di queste sono stati calcolati gli indici.

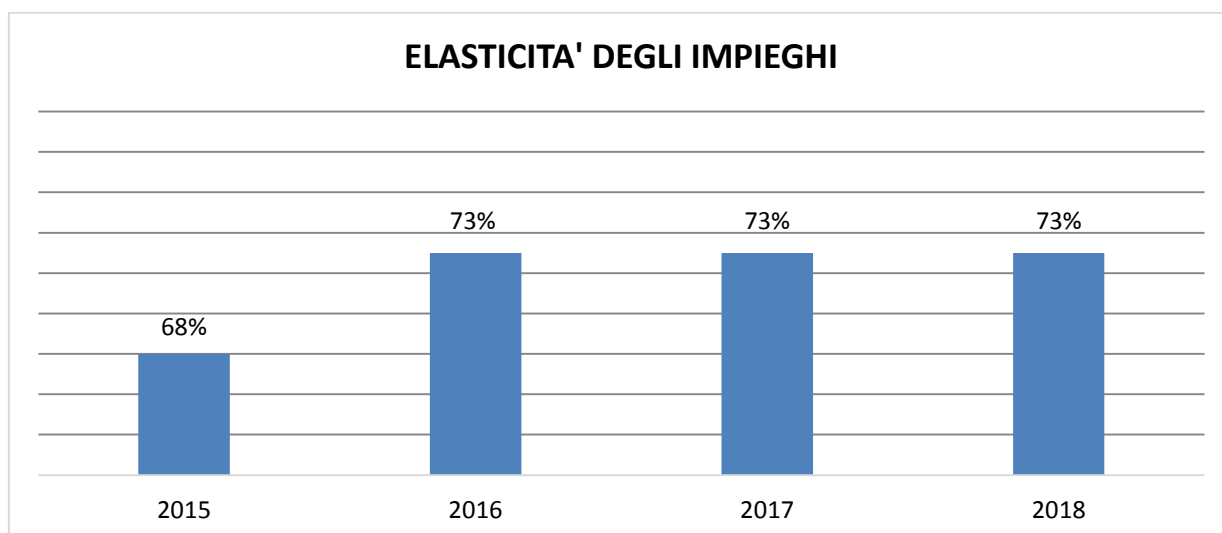
3.3.1 Analisi del profilo finanziario-patrimoniale

Come già annunciato nel capitolo precedente, per poter offrire un giudizio sulla solidità di un'impresa, è necessario verificare se questa disponga di una struttura che sia in grado di adattarsi alle condizioni mutevoli del mercato.

Si procede dapprima con l'analisi della congruità tra impieghi e fonti e successivamente si indaga sul grado di indebitamento dell'impresa.

Dall'osservazione della figura 2 è emerso che l'indice di elasticità degli impieghi presenta un valore medio superiore al 70%.

Fig. 2 – Elasticità degli impieghi del campione



Nello specifico il campione oggetto d'indagine è caratterizzato da valori in notevole aumento dal 2015 al 2016 che però si mantengono costanti negli ultimi tre anni considerati.

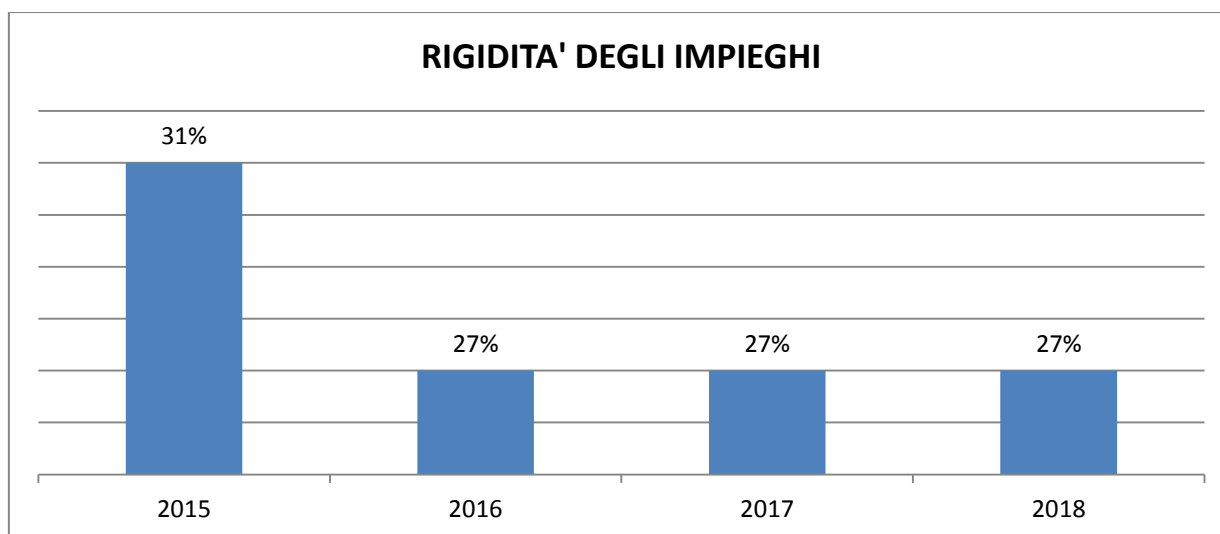
Nella tabella 5 sono riportate in dettaglio le entità dell'indice di elasticità degli impieghi relative a ciascuna impresa nel periodo considerato.

Tab. 5 – Elasticità degli impieghi di ogni impresa

ELASTICITA' DEL IMPIEGHI				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	87%	84%	87%	76%
Panther Srl	59%	77%	77%	77%
Calzaturificio Baldan 88 Srl	82%	84%	84%	89%
Stivali Srl	64%	67%	70%	73%
Comyp Srl	79%	85%	77%	76%
Calzaturificio Valbrenta Srl	90%	85%	84%	90%
De Robert Calzature Srl	76%	82%	73%	64%
Eurasia Srl	83%	83%	84%	87%
Be71 Srl	84%	86%	79%	79%
Sandro Vicari Spa	94%	90%	90%	89%
Moda di fausto Spa	97%	98%	98%	98%
Henderson Srl	62%	62%	61%	44%
Calzaturificio Gritti Srl	49%	46%	42%	42%
Calzaturificio Voltan Srl	37%	38%	39%	39%
Calzaturificio Michielon Srl	23%	28%	38%	44%
Calzaturificio Franca Srl	28%	72%	90%	97%
MEDIA	68%	73%	73%	73%

Simmetrico all'indice appena descritto, è quello della rigidità degli impieghi.

Fig. 3 – Rigidità degli impieghi del campione



L'andamento di quest'ultimo indicatore sottolinea un decremento nel biennio 2015-2016 e un livello costante nei tre anni consecutivi.

Il campione in esame assume un valore medio che si approssima al 30%.

Per ragioni di completezza, nella tabella 6 sono riassunti i dati relativi all'indicatore rigidità degli impieghi che si riferiscono alle singole imprese.

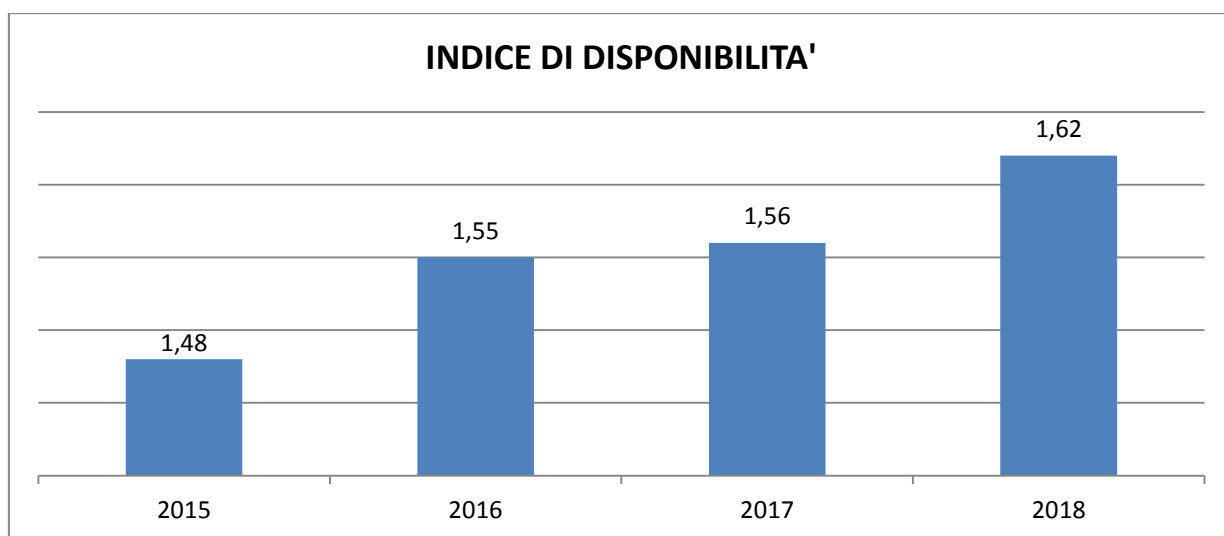
Tab. 6 – Rigidità degli impieghi di ogni impresa

RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	14%	16%	13%	24%
Panther Srl	41%	23%	23%	23%
Calzaturificio Baldan 88 Srl	18%	16%	16%	11%
Stivali Srl	36%	33%	30%	27%
Comyp Srl	21%	15%	23%	24%
Calzaturificio Valbrenta Srl	10%	15%	16%	10%
De Robert Calzature Srl	18%	18%	27%	36%
Eurasia Srl	17%	17%	16%	13%
Be71 Srl	16%	14%	21%	21%
Sandro Vicari Spa	6%	10%	10%	11%
Moda di fausto Spa	3%	2%	2%	2%
Henderson Srl	38%	38%	39%	56%
Calzaturificio Gritti Srl	51%	54%	58%	58%
Calzaturificio Voltan Srl	63%	62%	61%	61%
Calzaturificio Michielon Srl	77%	72%	62%	56%
Calzaturificio Franca Srl	72%	28%	10%	3%
MEDIA	31%	27%	27%	27%

Dall'osservazione congiunta dei due indicatori appena illustrati, nel periodo di tempo considerato, è possibile constatare una netta prevalenza dell'attivo corrente rispetto all'attivo immobilizzato e un trend costante dei quozienti, ad eccezione del primo anno.

In conclusione, il campione presenta una struttura decisamente più elastica che rigida.

Si sposta l'attenzione sull'indice di disponibilità.

Fig. 4 – Indice di disponibilità del campione

Osservando la figura 4, si nota che nell'intero arco temporale il valore medio è superiore all'unità e in lieve aumento. Di conseguenza è evidente che le imprese risultano in grado di fronteggiare gli impegni finanziari di breve periodo, di anno in anno in misura maggiore.

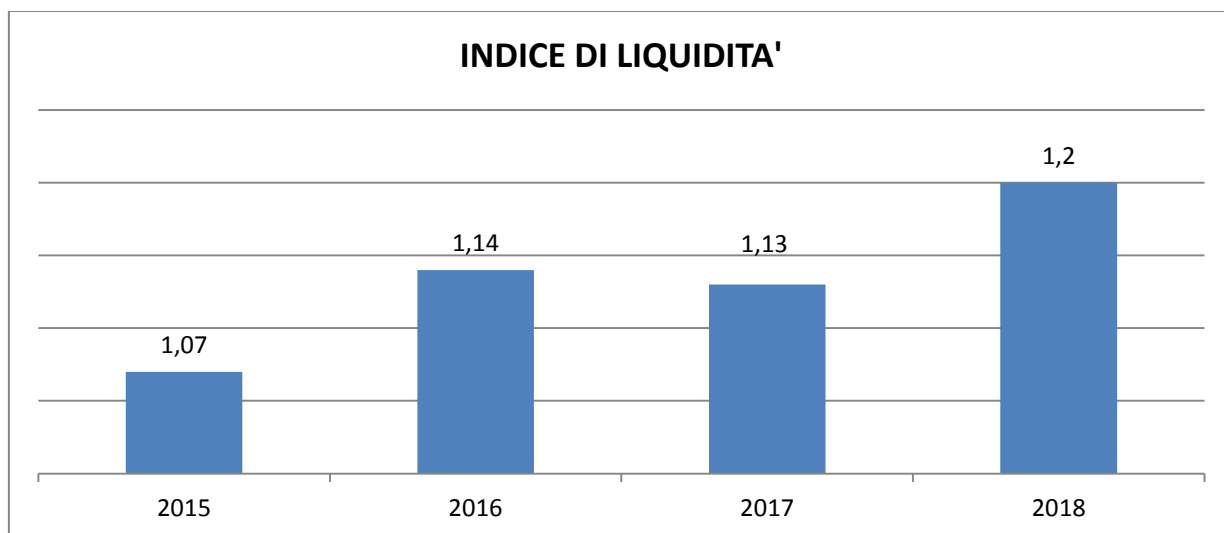
Similmente a quanto svolto in precedenza, si espongono i valori associati all'indice di disponibilità che l'insieme di imprese presenta nei quattro anni considerati.

Tab. 7 – Indice di disponibilità di ogni impresa

INDICE DI DISPONIBILITA'				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	1,74	1,72	1,80	1,63
Panther Srl	0,89	1,08	1,02	1,73
Calzaturificio Baldan 88 Srl	1,15	1,16	1,20	1,13
Stivali Srl	0,91	1,02	1,09	1,09
Comyp Srl	0,96	0,97	1,00	1,01
Calzaturificio Valbrenta Srl	1,45	1,54	1,61	1,44
De Robert Calzature Srl	1,06	1,02	1,01	1,02
Eurasia Srl	1,01	1,17	1,37	1,39
Be71 Srl	0,91	1,02	1,00	1,21
Sandro Vicari Spa	1,96	1,74	1,47	1,67
Moda di fausto Spa	2,73	2,64	2,83	3,45
Henderson Srl	2,15	2,23	1,97	1,64
Calzaturificio Gritti Srl	2,03	2,04	1,76	1,86
Calzaturificio Voltan Srl	1,64	1,52	1,12	1,07
Calzaturificio Michielon Srl	2,38	2,28	2,62	2,74
Calzaturificio Franca Srl	0,66	1,64	2,15	1,83
MEDIA	1,48	1,55	1,56	1,62

Per un'analisi più approfondita occorre studiare l'andamento dell'indice di liquidità.

Quest'ultimo, depurando l'attivo corrente dal peso delle rimanenze, accerta la capacità dell'impresa di rispondere alle esigenze finanziarie di breve termine solo con l'ausilio delle componenti più liquide.

Fig. 5 – Indice di liquidità del campione

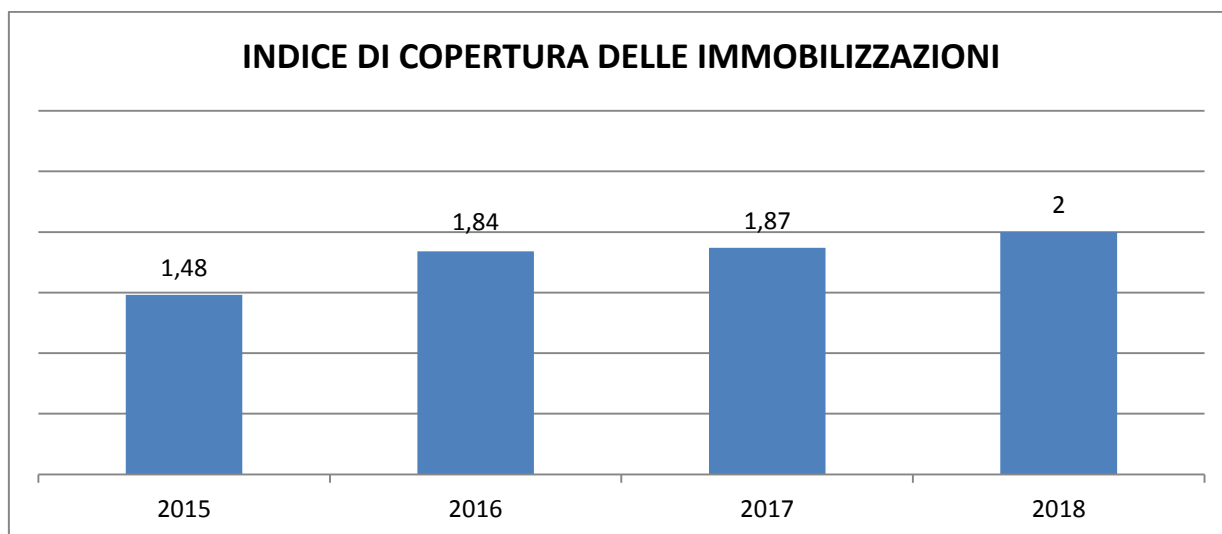
Nella fattispecie, anche il valore medio dell'indice di liquidità si mantiene superiore all'unità e in tendenziale aumento, fatta eccezione del 2017. In sostanza si può affermare che le imprese del campione dimostrano l'attitudine a fronteggiare i debiti correnti con le sole risorse liquide.

Si riporta nella tabella 8 il dettaglio dei valori relativi all'indice di liquidità assunti da ciascuna impresa.

Tab. 8 – Indice di liquidità di ogni impresa

INDICE DI LIQUIDITA'				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	0,96	0,92	0,98	0,87
Panther Srl	0,44	0,59	0,55	0,94
Calzaturificio Baldan 88 Srl	0,77	0,86	0,84	0,71
Stivali Srl	0,72	0,67	0,94	0,86
Comyp Srl	0,79	0,92	0,86	0,90
Calzaturificio Valbrenta Srl	1,24	1,33	1,45	1,30
De Robert Calzature Srl	0,66	0,68	0,38	0,80
Eurasia Srl	0,49	0,59	0,65	0,62
Be71 Srl	0,37	0,49	0,55	0,49
Sandro Vicari Spa	1,66	1,32	1,10	1,38
Moda di fausto Spa	2,10	2,02	2,34	3,14
Henderson Srl	1,89	2,04	1,91	1,50
Calzaturificio Gritti Srl	1,82	1,78	1,13	1,12
Calzaturificio Voltan Srl	1,21	0,97	0,71	0,63
Calzaturificio Michielon Srl	1,92	2,02	2,33	2,49
Calzaturificio Franca Srl	0,08	1,06	1,42	1,41
MEDIA	1,07	1,14	1,13	1,20

Dopo aver accertato l' idoneità delle imprese a sostenere gli impieghi correnti, si effettua la medesima verifica sugli impieghi durevoli.

Fig. 6 – Indice di copertura delle immobilizzazioni del campione

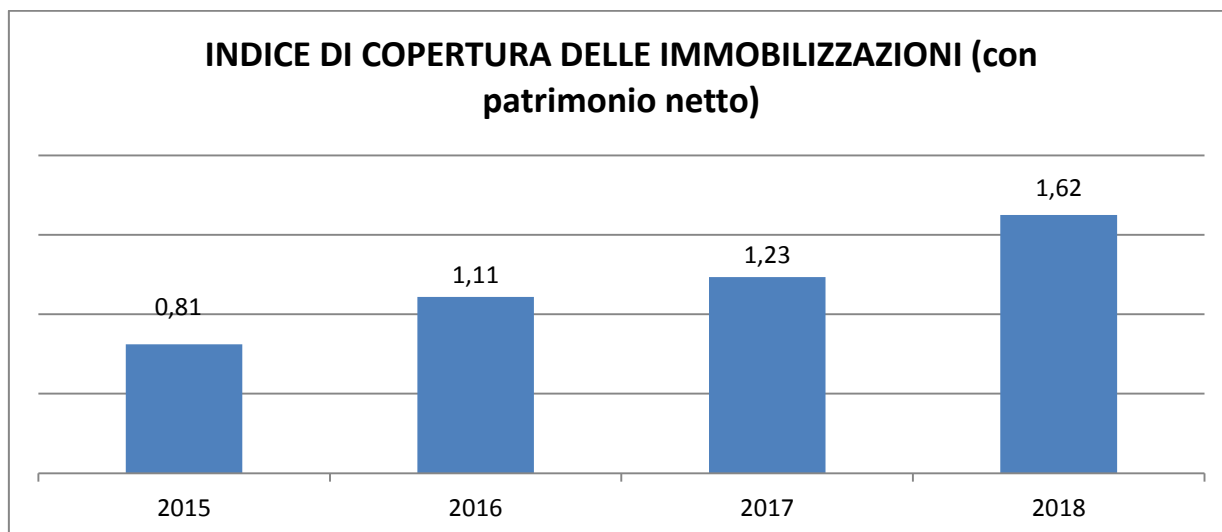
Osservando il grafico della figura 6, si può constatare che durante tutto il periodo considerato il campione presenta un indice di copertura delle immobilizzazioni con valore medio di gran lunga superiore all'unità. Nello specifico, l'indice medio è pari a 1,8. Pertanto le fonti consolidate possono essere ritenute idonee alla copertura degli impieghi durevoli.

Occorre però precisare, che nel calcolo della media sono state escluse le imprese che presentavano entità outliers.

Tab. 9 – Indice di copertura delle immobilizzazioni di ogni impresa

INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	3,54	3,22	3,96	2,20
Panther Srl	0,82	1,25	1,07	2,45
Calzaturificio Baldan 88 Srl	1,58	1,74	1,86	1,94
Stivali Srl	0,83	1,04	1,20	1,24
Comyp Srl	0,83	0,85	1,00	1,04
Calzaturificio Valbrenta Srl	3,85	2,99	3,01	3,59
De Robert Calzature Srl	1,25	1,10	1,03	1,03
Eurasia Srl	1,04	1,70	2,43	2,81
Be71 Srl	0,46	1,12	1,01	1,66
Sandro Vicari Spa	8,89	4,83	4,01	4,10
Moda di fausto Spa	23,38	26,84	32,71	29,13
Henderson Srl	1,86	1,90	1,78	1,31
Calzaturificio Gritti Srl	1,49	1,44	1,32	1,33
Calzaturificio Voltan Srl	1,23	1,21	1,07	1,74
Calzaturificio Michielon Srl	1,18	1,22	1,38	1,51
Calzaturificio Franca Srl	0,80	1,99	5,85	16,22
MEDIA	1,48	1,84	1,87	2,00

Volendo approfondire lo studio della congruità da impieghi e fonti non correnti, ci si sofferma sui valori assunti dal campione per l'indice di copertura delle immobilizzazioni, solo attraverso il patrimonio netto.

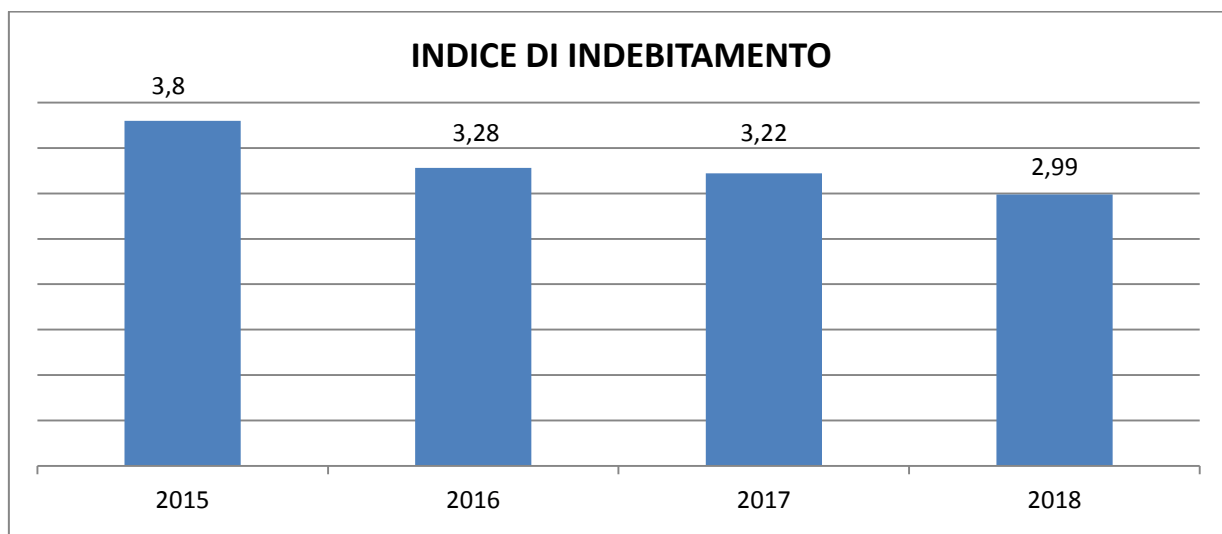
Fig. 7 – Indice di copertura delle immobilizzazioni (con patrimonio netto) del campione

Osservando il grafico della figura 7, che considera come fonti durevoli i soli mezzi propri delle imprese, si conferma quanto detto in precedenza relativamente all'adeguata struttura del campione oggetto d'indagine.

Tab. 10 –Indice di copertura delle immobilizzazioni (con patrimonio netto) delle imprese

INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI (con patrimonio netto)				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	2,77	2,65	3,22	1,77
Panther Srl	0,14	0,49	0,62	0,43
Calzaturificio Baldan 88 Srl	0,46	0,59	0,61	0,61
Stivali Srl	0,64	0,58	0,72	0,77
Comyp Srl	0,46	0,51	0,55	0,60
Calzaturificio Valbrenta Srl	1,17	0,88	0,97	1,20
De Robert Calzature Srl	0,51	0,61	0,50	0,30
Eurasia Srl	0,54	0,82	0,99	1,01
Be71 Srl	0,09	0,56	0,33	0,40
Sandro Vicari Spa	5,98	3,33	2,67	3,11
Moda di fausto Spa	18,42	21,01	22,30	21,84
Henderson Srl	1,47	1,57	1,08	0,89
Calzaturificio Gritti Srl	0,78	0,82	0,80	0,78
Calzaturificio Voltan Srl	0,66	0,64	0,67	0,70
Calzaturificio Michielon Srl	1,09	1,13	1,28	1,39
Calzaturificio Franca Srl	0,58	1,46	3,52	10,38
MEDIA	0,81	1,11	1,23	1,62

Si sposta ora l'attenzione sul grado di indebitamento attraverso lo studio dell'indice di indebitamento.

Fig. 8 – Indice di indebitamento del campione

Come si evince dalla lettura del grafico della figura 8, il campione presenta un indice di indebitamento medio superiore a 3. Tale valore, considerando la necessità fisiologica di ricorrere all'indebitamento, non sembra essere eccessivamente elevato. Inoltre è possibile constatare il trend migliorativo delle imprese, che mirano anno dopo anno a raggiungere l'indipendenza finanziaria.

Nella tabella 11 sono stati riassunti i valori relativi all'indice di indebitamento associati alle imprese nei quattro anni considerati. Analogamente ad altri indicatori, per la determinazione della media non sono state incluse le imprese con valori outliers dell'indice.

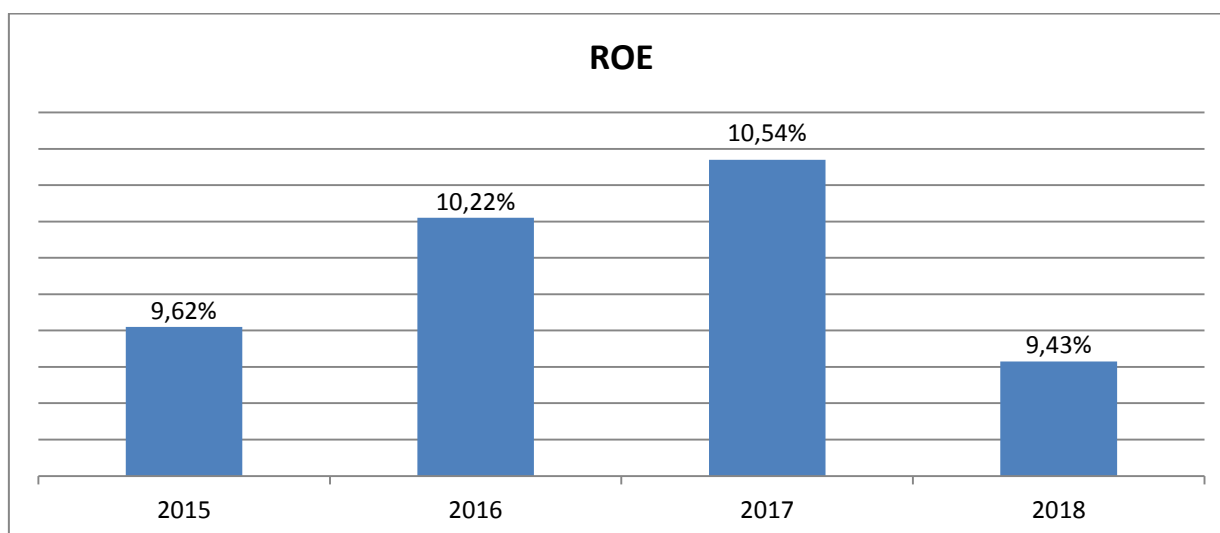
Tab. 11 – Indice di indebitamento di ogni impresa

INDICE DI INDEBITAMENTO				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	1,66	1,27	1,28	1,21
Panther Srl	16,41	7,72	5,78	4,08
Calzaturificio Baldan 88 Srl	8,89	7,86	6,94	11,99
Stivali Srl	3,06	3,86	3,48	3,55
Comyp Srl	8,97	11,82	6,92	5,90
Calzaturificio Valbrenta Srl	6,82	5,73	4,75	6,19
De Robert Calzature Srl	8,28	7,30	5,74	7,94
Eurasia Srl	9,21	5,76	4,87	5,84
Be71 Srl	61,98	11,17	12,79	10,55
Sandro Vicari Spa	1,37	1,55	2,42	1,48
Moda di fausto Spa	0,63	0,68	0,90	0,52
Henderson Srl	0,61	0,53	1,29	0,91
Calzaturificio Gritti Srl	1,37	1,10	0,99	1,02
Calzaturificio Voltan Srl	1,18	1,25	1,27	1,22
Calzaturificio Michielon Srl	0,12	0,15	0,18	0,21
Calzaturificio Franca Srl	1,11	1,15	1,54	1,89
MEDIA	3,80	3,28	3,22	2,99

3.3.2 Analisi del profilo reddituale

Il primo indicatore normalmente utilizzato per esprimere un giudizio sulla redditività complessiva dell'impresa è il ROE.

Osservando la figura 9 riportata in seguito, si nota che l'andamento di tale indicatore nel corso degli anni è piuttosto irregolare, nonostante durante l'intero periodo si manifestino valori più che positivi.

Fig. 9 – ROE del campione

In aggiunta si può constatare che la variabilità del ROE è elevata. Infatti il campione è caratterizzato da imprese con livelli di redditività molto diversi, alcune presentano risultati molto negativi, altre invece più soddisfacenti.

Nel complesso l'entità di tale indicatore è compreso fra il 9% e il 10% nei quattro anni considerati. Per comprendere meglio quanto appena detto, nella tabella 12 sono stati riportati i dati associati ad ogni impresa. Anche in questo caso sono state escluse le imprese aventi valori outliers dell'indice.

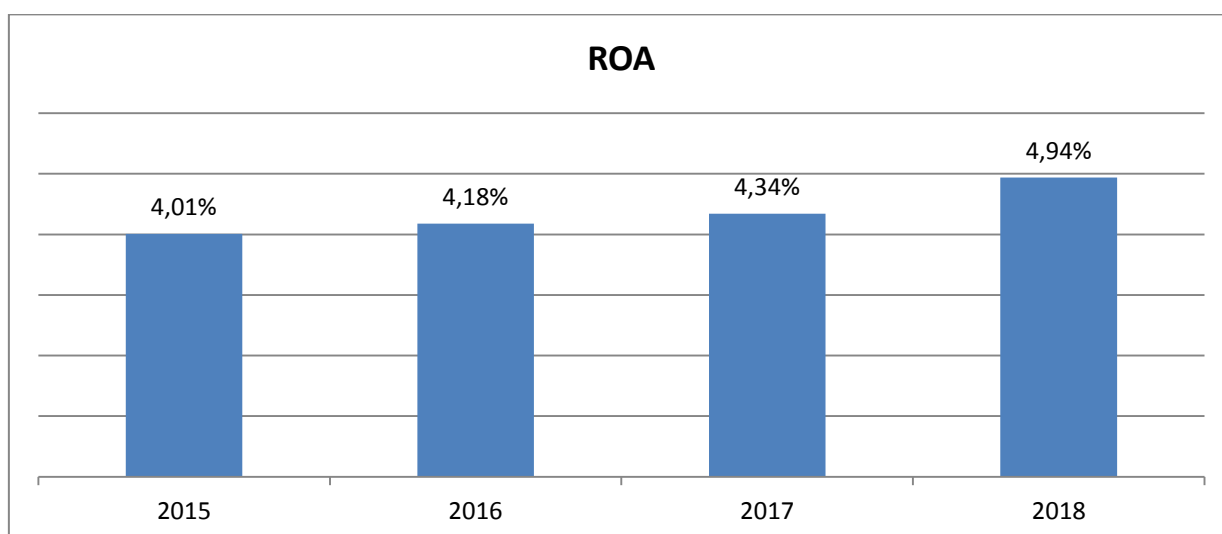
Tab. 12 – ROE di ogni impresa

ROE				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	18,71%	21,56%	25,15%	20,33%
Panther Srl	-86,66%	4,76%	19,90%	25,48%
Calzaturificio Baldan 88 Srl	12,27%	33,26%	-1,45%	-24,37%
Stivali Srl	11,63%	10,78%	28,42%	22,09%
Comyp Srl	-49,55%	7,44%	5,59%	7,83%
Calzaturificio Valbrenta Srl	11,31%	12,94%	11,49%	15,60%
De Robert Calzature Srl	4,51%	26,61%	42,61%	35,70%
Eurasia Srl	15,05%	7,68%	9,57%	12,55%
Be71 Srl	25,08%	8,16%	1,72%	2,03%
Sandro Vicari Spa	0,44%	-4,83%	-27,06%	20,10%
Moda di fausto Spa	1,19%	1,04%	1,97%	1,45%
Henderson Srl	9,85%	13,31%	13,04%	20,61%
Calzaturificio Gritti Srl	9,06%	3,73%	-2,08%	-1,99%
Calzaturificio Voltan Srl	0,06%	-5,05%	3,02%	1,83%
Calzaturificio Michielon Srl	6,78%	14,71%	14,80%	8,51%
Calzaturificio Franca Srl	8,75%	7,44%	-15,68%	-30,64%
MEDIA	9,62%	10,22%	10,54%	9,43%

Risulta opportuno ricordare, come già sottolineato in precedenza, che il ROE è un indicatore estremamente sintetico e perciò necessita di approfondimenti.

Un indicatore che influenza il return on equity è il ROA, il quale esprime la redditività di tutte le risorse impiegate nell'attività. Come si può constatare dal grafico della figura 10, il campione oggetto d'indagine è caratterizzato da un valore medio superiore al 4%.

Fig. 10 – ROA del campione



In linea generale il profilo reddituale dell'insieme di imprese sembra essere positivo e in continuo miglioramento nonostante la media del campione non abbia superato i 5 punti

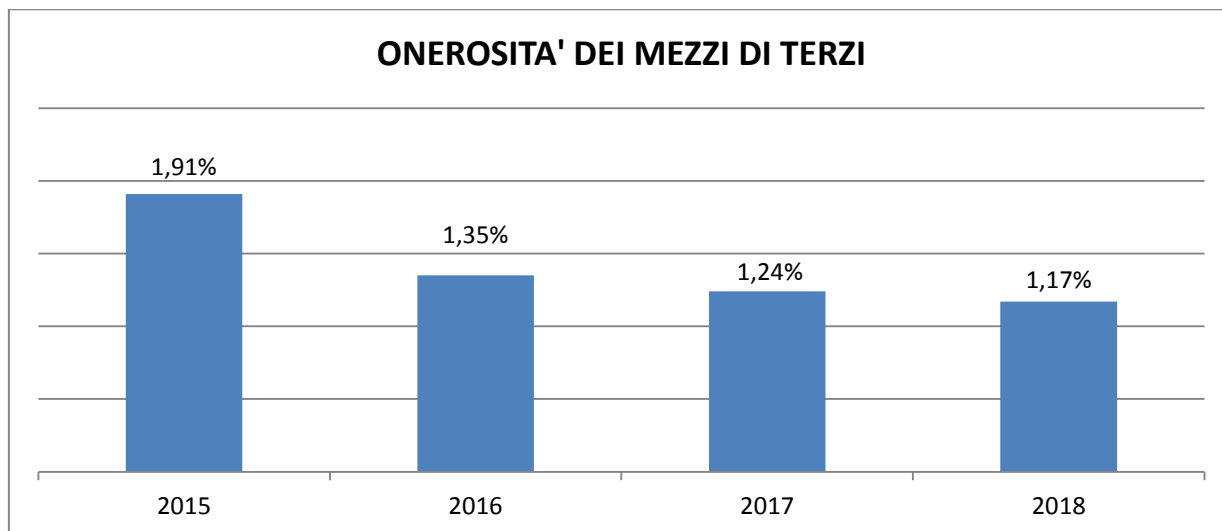
percentuali. Similmente a quanto svolto in precedenza, non sono state considerate le imprese a cui corrispondevano entità outliers del quoziente.

Tab. 13 – ROA di ogni impresa

ROA				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	11,03%	13,81%	15,04%	12,28%
Panther Srl	-3,13%	2,69%	5,08%	7,50%
Calzaturificio Baldan 88 Srl	4,58%	6,08%	0,28%	2,81%
Stivali Srl	4,68%	3,64%	9,23%	9,05%
Comyp Srl	-2,20%	2,68%	4,30%	4,96%
Calzaturificio Valbrenta Srl	3,15%	3,72%	3,70%	3,46%
De Robert Calzature Srl	2,34%	2,59%	8,78%	5,86%
Eurasia Srl	3,87%	3,95%	4,27%	4,02%
Be71 Srl	3,86%	2,94%	2,78%	0,17%
Sandro Vicari Spa	2,15%	-2,06%	-6,39%	10,46%
Moda di fausto Spa	1,31%	1,32%	1,53%	1,32%
Henderson Srl	8,23%	12,13%	8,30%	15,29%
Calzaturificio Gritti Srl	7,62%	3,40%	-0,21%	-0,19%
Calzaturificio Voltan Srl	1,86%	0,51%	1,42%	1,17%
Calzaturificio Michielon Srl	8,90%	17,93%	16,76%	9,47%
Calzaturificio Franca Srl	5,90%	5,25%	-5,34%	-8,65%
MEDIA	4,01%	4,18%	4,34%	4,94%

Un altro indicatore da non trascurare è l'onerosità dei mezzi di terzi o più semplicemente ROD. Lo studio di questo indice consente di valutare la convenienza all'indebitamento.

Fig. 11 – Onerosità dei mezzi di terzi



Dall'osservazione della figura 11 si evince che il campione presenta in media una percentuale dell'indice ROD non eccessivamente elevata, infatti nell'intero arco temporale rimane inferiore al 2%.

Sembra opportuno evidenziare il trend in miglioramento, come è possibile constatare dalla tabella 14.

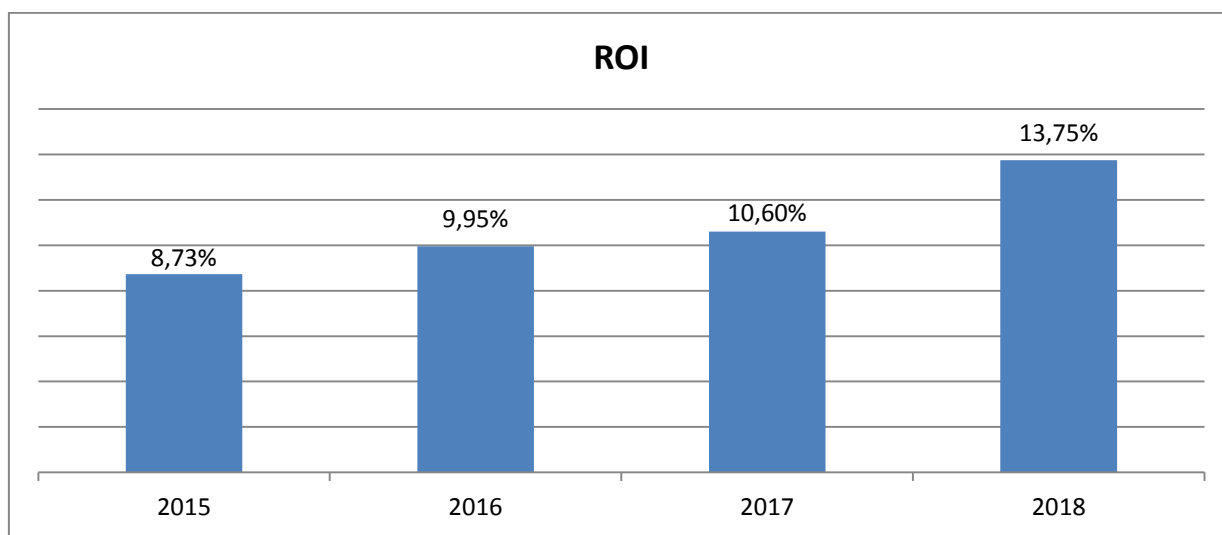
Tab. 14 – ROD di ogni impresa

ROD				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	1,26%	0,99%	0,50%	0,45%
Panther Srl	3,34%	1,89%	1,63%	1,74%
Calzaturificio Baldan 88 Srl	1,89%	1,06%	0,89%	0,54%
Stivali Srl	0,67%	0,43%	0,68%	0,43%
Comyp Srl	2,84%	1,71%	3,23%	3,48%
Calzaturificio Valbrenta Srl	1,39%	1,58%	1,79%	0,70%
De Robert Calzature Srl	1,40%	1,08%	0,59%	0,66%
Eurasia Srl	1,58%	1,53%	1,42%	1,12%
Be71 Srl	3,04%	1,50%	1,82%	1,94%
Sandro Vicari Spa	0,52%	0,15%	0,24%	0,27%
Moda di fausto Spa	0,79%	1,36%	0,75%	1,00%
Henderson Srl	1,82%	2,77%	1,15%	1,92%
Calzaturificio Gritti Srl	3,27%	1,76%	1,94%	1,29%
Calzaturificio Voltan Srl	2,48%	1,12%	1,26%	1,37%
Calzaturificio Michielon Srl	3,15%	1,43%	1,12%	0,76%
Calzaturificio Franca Srl	1,19%	1,30%	0,90%	1,03%
MEDIA	1,91%	1,35%	1,24%	1,17%

Come già specificato nel capitolo precedente, il ROI è dotato di una maggiore capacità informativa rispetto al ROA, nonostante denotino entrambi il rendimento di tutte le risorse investite nell'impresa.

Più dettagliatamente il campione è caratterizzato in media da entità più che positive del ROI e, in maniera analoga al ROA, in netto miglioramento nel corso degli anni.

Fig. 12 – ROI del campione



Coerentemente a quanto detto in riferimento al ROA, il rendimento delle risorse investite nella gestione caratteristica è sufficientemente elevato da poter affermare che la redditività delle imprese analizzate è soddisfacente.

Per ragioni di esaustività, nella tabella 15 sono riportati i valori dei ROI relativi alle singole imprese per ogni esercizio.

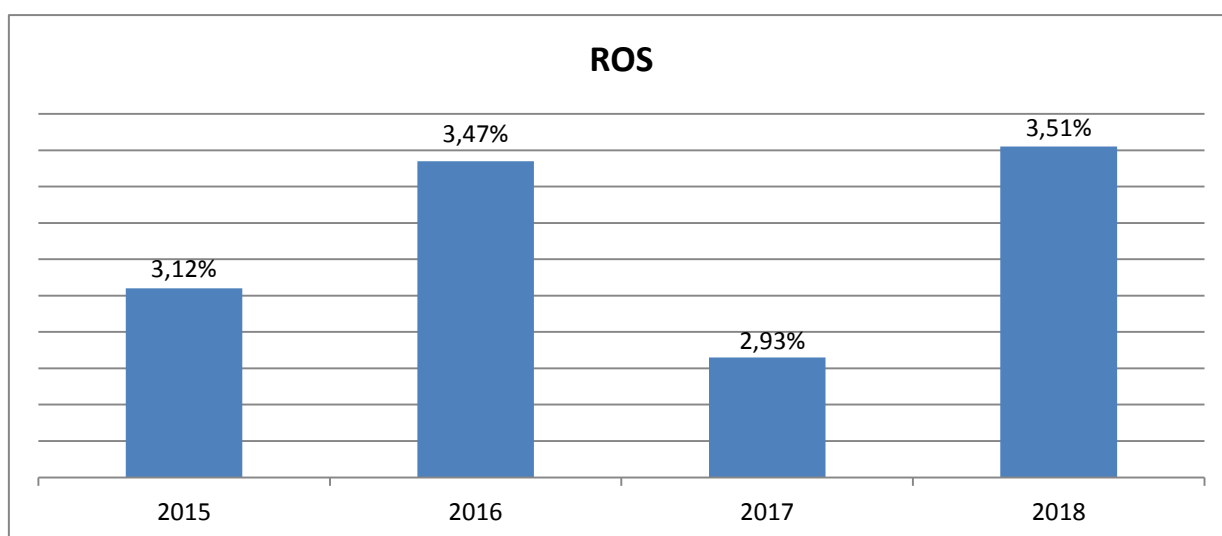
Tab. 15 – ROI di ogni impresa

IMPRESE	ROI			
	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	18,31%	25,08%	26,44%	19,68%
Panther Srl	-4,51%	4,32%	7,49%	10,69%
Calzaturificio Baldan 88 Srl	6,64%	9,57%	0,40%	10,44%
Stivali Srl	7,31%	5,79%	20,18%	15,99%
Comyp Srl	-7,43%	3,45%	5,13%	6,10%
Calzaturificio Valbrenta Srl	7,37%	8,38%	6,92%	30,31%
De Robert Calzature Srl	4,00%	5,34%	16,89%	9,26%
Eurasia Srl	8,44%	7,80%	7,26%	7,15%
Be71 Srl	12,39%	9,11%	7,33%	4,93%
Sandro Vicari Spa	14,21%	-11,45%	-39,63%	89,30%
Moda di fausto Spa	7,95%	10,42%	7,53%	8,34%
Henderson Srl	17,30%	28,82%	17,76%	25,19%
Calzaturificio Gritti Srl	15,33%	6,66%	-0,98%	-0,58%
Calzaturificio Voltan Srl	1,85%	0,72%	1,85%	1,45%
Calzaturificio Michielon Srl	12,62%	29,67%	24,16%	16,43%
Calzaturificio Franca Srl	17,93%	15,49%	-17,29%	-34,73%
MEDIA	8,73%	9,95%	10,60%	13,75%

Per comprendere le motivazioni alla base dei valori del ROA è utile analizzare gli elementi che lo determinano.

Anzitutto viene osservato il ROS, indicatore che misura la redditività delle vendite.

Fig. 13 – ROS del campione



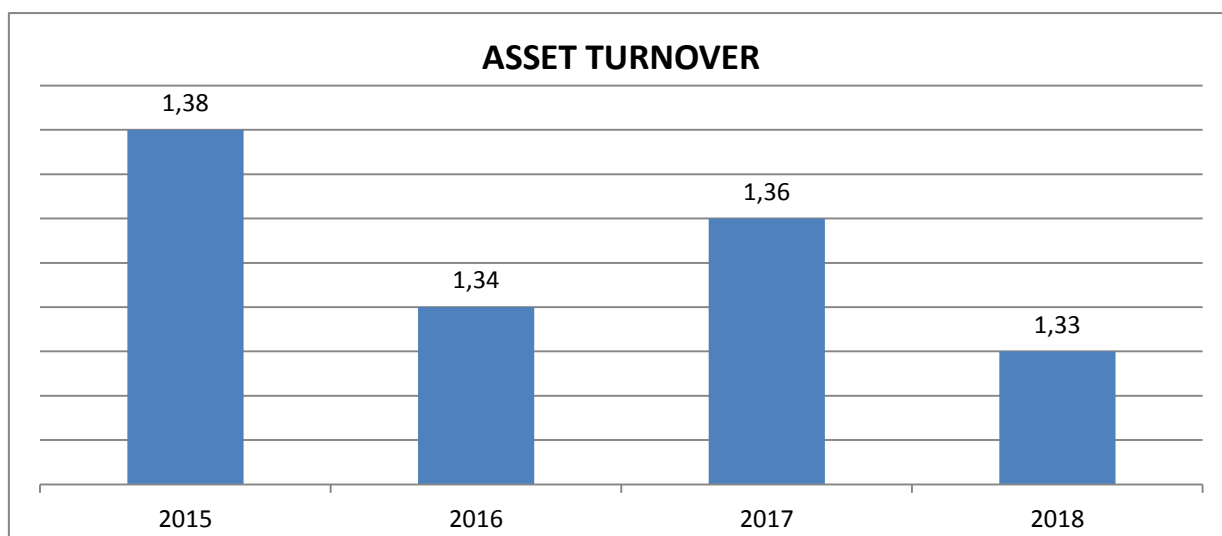
Il campione oggetto d'indagine espone un livello medio di ROS che nei primi due anni è crescente, nel 2017 diminuisce, per poi tornare in crescita sino a superare il livello precedente. Nonostante valori positivi indichino la capacità di generare margini, è evidente che i valori mediamente assunti dalle imprese sono modesti e tali entità giustificano gli altrettanto contenuti risultati del ROA. Nella tabella 16 sono indicate le entità del ROS associate ad ogni impresa nell'arco temporale di riferimento, considerando l'esclusione di quelle outliers.

Tab. 16 – ROS di ogni impresa

IMPRESA	ROS			
	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	8,11%	10,10%	11,98%	9,93%
Panther Srl	-3,16%	2,87%	4,73%	6,32%
Calzaturificio Baldan 88 Srl	2,21%	3,00%	0,14%	1,43%
Stivali Srl	2,73%	2,46%	5,65%	6,07%
Comyp Srl	-0,96%	1,80%	2,32%	2,55%
Calzaturificio Valbrenta Srl	1,49%	1,60%	1,55%	1,52%
De Robert Calzature Srl	2,06%	1,95%	5,68%	5,07%
Eurasia Srl	2,35%	3,00%	3,31%	3,72%
Be71 Srl	3,66%	2,46%	2,17%	1,93%
Sandro Vicari Spa	0,95%	-0,82%	-2,99%	4,42%
Moda di fausto Spa	0,87%	0,91%	1,05%	0,90%
Henderson Srl	9,48%	12,87%	11,30%	20,18%
Calzaturificio Gritti Srl	7,83%	3,62%	-0,24%	-0,24%
Calzaturificio Voltan Srl	3,05%	0,92%	2,74%	2,44%
Calzaturificio Michielon Srl	16,12%	29,08%	22,59%	13,42%
Calzaturificio Franca Srl	6,10%	5,33%	-5,51%	-6,88%
MEDIA	3,12%	3,47%	2,93%	3,51%

Spostando l'attenzione sull'indice della rotazione del capitale investito, secondo elemento che compone il ROA, si vuole segnalare il livello di efficienza di utilizzo del capitale investito nella gestione caratteristica.

Fig. 14 – Asset turnover del campione

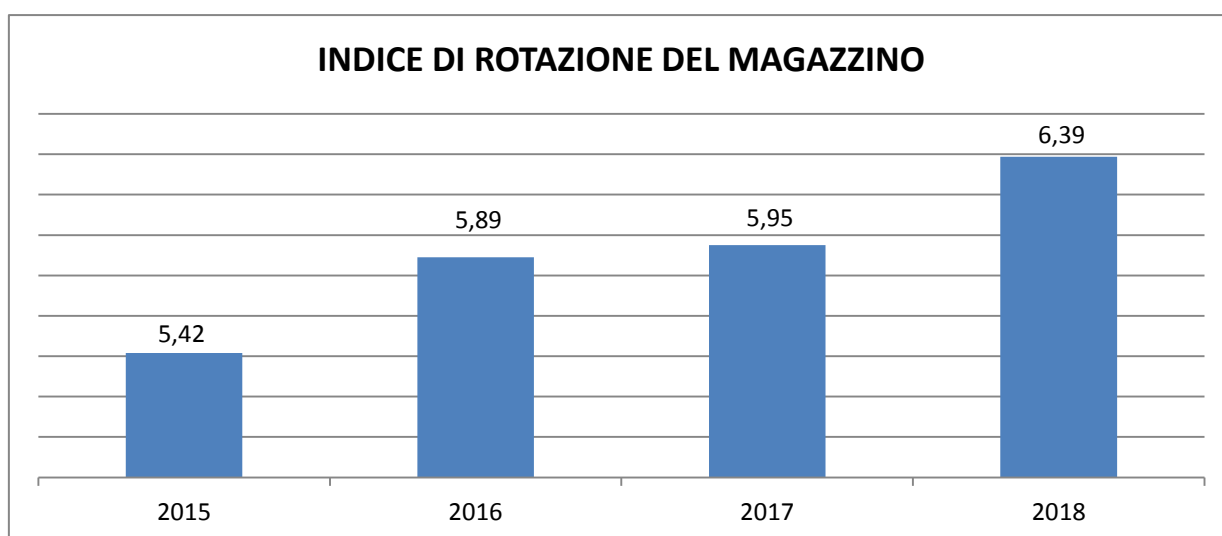


Il campione in esame è caratterizzato da un'entità media di 1.3. Ciò significa che l'attivo netto ha ruotato, ovvero è tornato in forma liquida attraverso i ricavi, almeno una volta all'anno. Il trend del campione è pressoché costante.

Tab. 17 – Asset turnover di ogni impresa

ASSET TURNOVER				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	1,36	1,37	1,26	1,24
Panther Srl	0,99	0,94	1,07	1,19
Calzaturificio Baldan 88 Srl	2,07	2,02	1,97	1,97
Stivali Srl	1,71	1,48	1,63	1,49
Comyp Srl	2,28	1,49	1,85	1,94
Calzaturificio Valbrenta Srl	2,11	2,32	2,39	2,28
De Robert Calzature Srl	1,14	1,33	1,55	1,16
Eurasia Srl	1,65	1,32	1,29	1,08
Be71 Srl	1,06	1,19	1,28	1,22
Sandro Vicari Spa	2,26	2,51	2,14	2,37
Moda di fausto Spa	1,50	1,46	1,46	1,46
Henderson Srl	0,87	0,94	0,73	0,76
Calzaturificio Gritti Srl	0,97	0,94	0,89	0,76
Calzaturificio Voltan Srl	0,61	0,56	0,52	0,48
Calzaturificio Michielon Srl	0,55	0,62	0,74	0,71
Calzaturificio Franca Srl	0,97	0,99	0,97	1,26
MEDIA	1,38	1,34	1,36	1,33

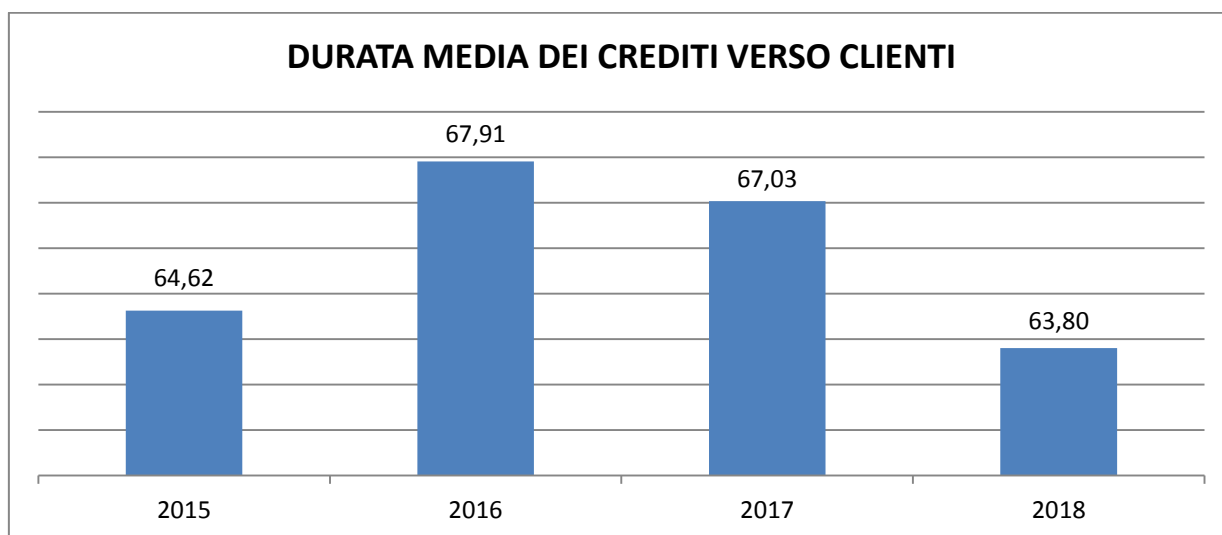
Un ultimo aspetto che si vuole studiare è l'andamento del ciclo commerciale, che viene influenzato da tre indicatori: l'indice di rotazione del magazzino, la durata media dei crediti verso clienti e la durata media dei debiti verso fornitori.

Fig. 15 – Indice di rotazione del magazzino del campione

Come si evince osservando la figura 15, il campione d'impreses è caratterizzato da un'elevata entità dell'indice di rotazione del magazzino. Nel dettaglio il magazzino si rinnova in media 5 volte l'anno. Ciò è perfettamente coerente alla tipologia di settore cui fanno parte le imprese. Nella tabella 18 sono sintetizzati i dati per ciascuna impresa. Si deve specificare che nel calcolo della media sono state escluse le imprese che presentavano valori outliers.

Tab. 18 – Indice di rotazione del magazzino di ogni impresa

INDICE DI ROTAZIONE DEL MAGAZZINO				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	3,19	3,14	2,78	3,18
Panther Srl	3,42	2,58	2,87	3,16
Calzaturificio Baldan 88 Srl	7,48	9,03	7,87	5,85
Stivali Srl	12,34	6,30	15,64	9,07
Comyp Srl	0,46	0,51	0,55	0,60
Calzaturificio Valbrenta Srl	15,47	20,02	28,46	27,06
De Robert Calzature Srl	3,62	4,69	6,85	7,89
Eurasia Srl	3,78	3,08	2,80	2,16
Be71 Srl	2,06	2,59	3,55	2,55
Sandro Vicari Spa	15,34	11,56	9,89	14,45
Moda di fausto Spa	6,73	6,28	8,42	16,50
Henderson Srl	10,38	15,63	34,66	16,50
Calzaturificio Gritti Srl	17,52	15,56	5,93	4,57
Calzaturificio Voltan Srl	6,22	4,13	3,51	2,88
Calzaturificio Michielon Srl	10,27	13,61	13,56	14,93
Calzaturificio Franca Srl	3,74	3,69	3,37	5,93
MEDIA	5,42	5,89	5,95	6,39

Fig. 16 – Durata media dei crediti verso clienti del campione

La figura 16 illustra la durata media dei crediti verso clienti, espressa in termini di giorni.

Il campione concede in media dilazioni di pagamento di 65 giorni ai propri clienti.

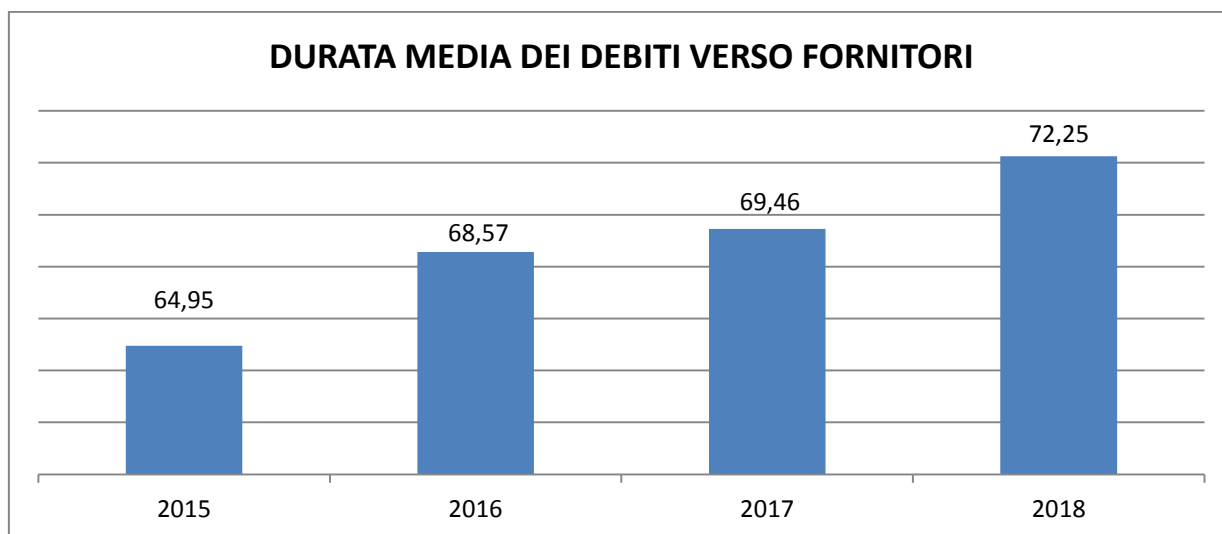
Anche in questo caso non sono state considerate le imprese caratterizzate da valori outliers.

Tab. 19 – Durata media dei crediti verso clienti di ogni impresa

DURATA MEDIA DEI CREDITI VERSO CLIENTI				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	70,36	62,14	60,41	59,20
Panther Srl	80,96	94,53	79,01	77,78
Calzaturificio Baldan 88 Srl	55,54	64,46	56,23	63,34
Stivali Srl	62,33	63,50	64,17	85,66
Comyp Srl	74,24	133,65	103,52	102,50
Calzaturificio Valbrenta Srl	91,81	90,03	82,49	72,32
De Robert Calzature Srl	115,07	114,43	85,64	118,67
Eurasia Srl	68,08	80,04	56,70	51,86
Be71 Srl	64,71	71,45	71,84	43,37
Sandro Vicari Spa	63,75	47,45	62,27	53,42
Moda di fausto Spa	49,08	39,61	63,77	61,26
Henderson Srl	61,59	53,70	72,66	57,32
Calzaturificio Gritti Srl	49,34	55,71	49,20	64,56
Calzaturificio Voltan Srl	107,24	98,35	114,34	109,13
Calzaturificio Michielon Srl	48,28	61,86	104,58	75,54
Calzaturificio Franca Srl	118,70	132,14	104,17	111,31
MEDIA	64,62	67,91	67,03	63,80

Per esprimere un giudizio sul ciclo commerciale, risulta utile considerare anche il numero medio di giorni concessi dai fornitori alle imprese.

Fig. 17 – Durata media dei debiti verso fornitori del campione



Come si può constatare dal grafico della figura 17, i fornitori concedono in media 68 giorni di dilazioni di pagamento.

La tabella 20 espone i dati relativi alle singole imprese nel periodo 2015-2018.

Analogamente alla durata media dei crediti, sono stati esclusi i valori outliers.

Tab. 20 – Durata media dei debiti verso fornitori di ogni impresa

DURATA MEDIA DEI DEBITI VERSO FORNITORI				
IMPRESE	2015	2016	2017	2018
Maspica Spa	65,18	72,00	72,85	66,52
Panther Srl	94,54	88,81	73,20	71,64
Calzaturificio Baldan 88 Srl	57,60	63,94	57,56	67,80
Stivali Srl	52,60	64,92	65,21	76,08
Comyp Srl	55,79	39,51	48,38	47,88
Calzaturificio Valbrenta Srl	59,62	58,36	57,77	72,32
De Robert Calzature Srl	84,70	98,87	81,71	85,28
Eurasia Srl	69,71	81,55	69,35	78,79
Be71 Srl	128,33	123,82	99,16	47,33
Sandro Vicari Spa	60,44	49,55	90,38	71,22
Moda di fausto Spa	64,38	67,27	64,05	54,59
Henderson Srl	87,65	76,26	131,51	99,23
Calzaturificio Gritti Srl	70,12	69,51	63,09	85,24
Calzaturificio Voltan Srl	43,74	59,05	66,20	76,52
Calzaturificio Michielon Srl	32,51	40,28	53,17	74,83
Calzaturificio Franca Srl	75,71	98,66	79,78	80,76
MEDIA	64,95	68,57	69,46	72,25

3.4 Considerazioni

Nella tabella seguente si riassumono i risultati degli indici volti ad analizzare l'equilibrio patrimoniale-finanziario.

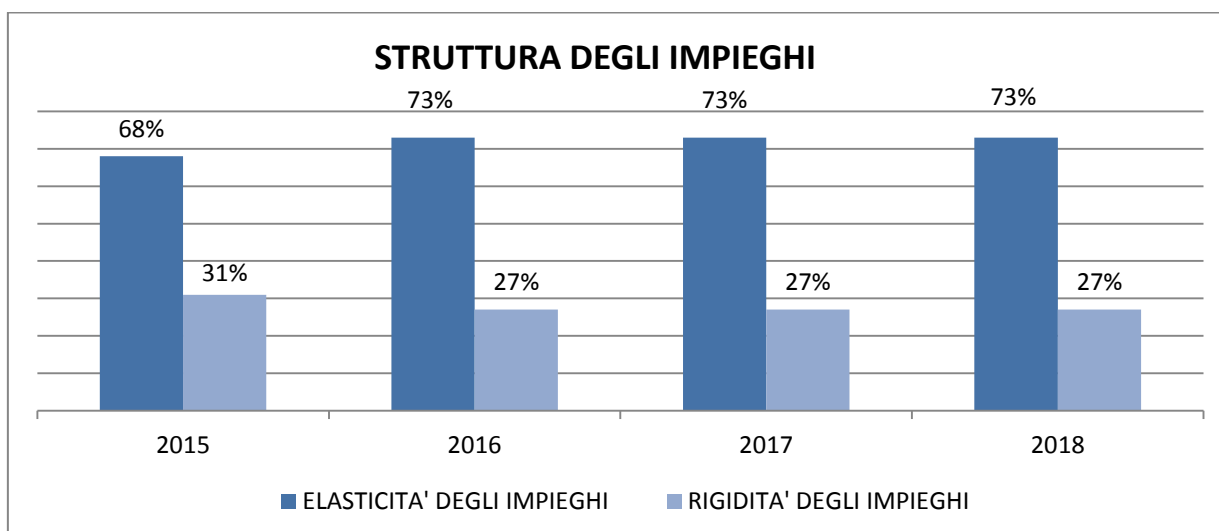
Tab. 21 – Gli indicatori di equilibrio patrimoniale-finanziario

INDICI	2015	2016	2017	2018	MEDIA
ELASTICITA' DEGLI IMPIEGHI	68%	73%	73%	73%	72%
RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI	31%	27%	27%	27%	28%
INDICE DI DISPONIBILITA'	1,48	1,55	1,56	1,62	1,55
INDICE DI LIQUIDITA'	1,07	1,14	1,13	1,20	1,14
INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI	0,81	1,11	1,23	1,62	1,19
INDICE DI INDEBITAMENTO	3,80	3,28	3,22	2,99	3,33

Dalla lettura del grafico della figura 18, che analizza la struttura delle fonti mediante l'osservazione congiunta dei due indicatori, si può facilmente comprendere che il campione è caratterizzato da una condizione di equilibrio strutturale.

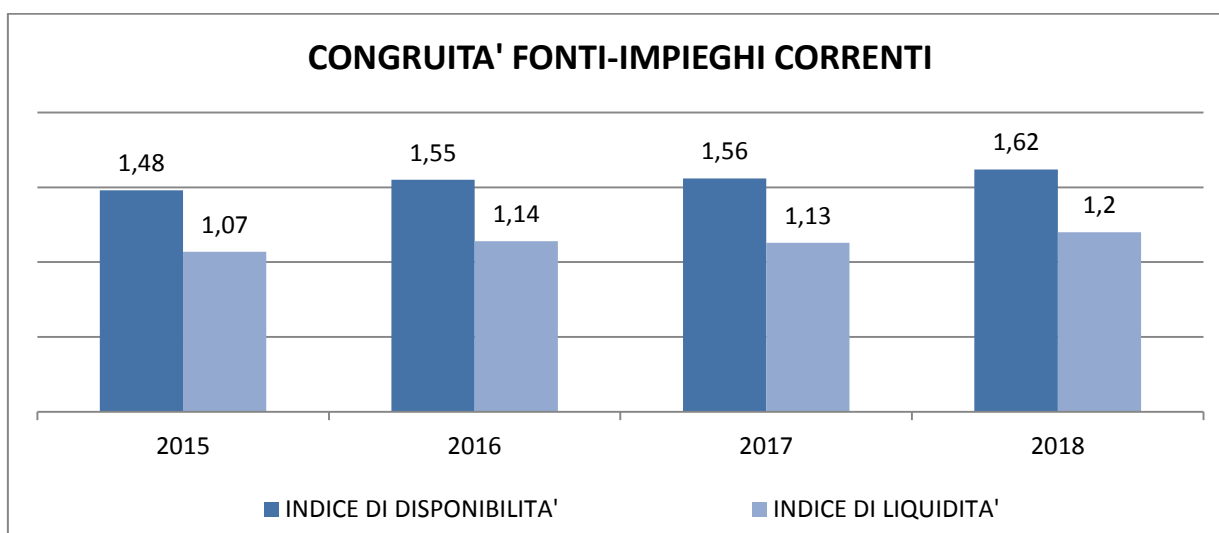
Nello specifico si tratta di imprese dotate di una buona elasticità e ciò porta a pensare che siano in grado di rispondere in maniera tempestiva alle condizioni mutevoli dell'ambiente esterno.

Fig. 18 – Struttura degli impieghi del campione



Tuttavia, trattandosi di imprese che operano nel comparto industriale-manifatturiero, ci si aspetterebbe una prevalenza di immobilizzazioni piuttosto che di attivo corrente.

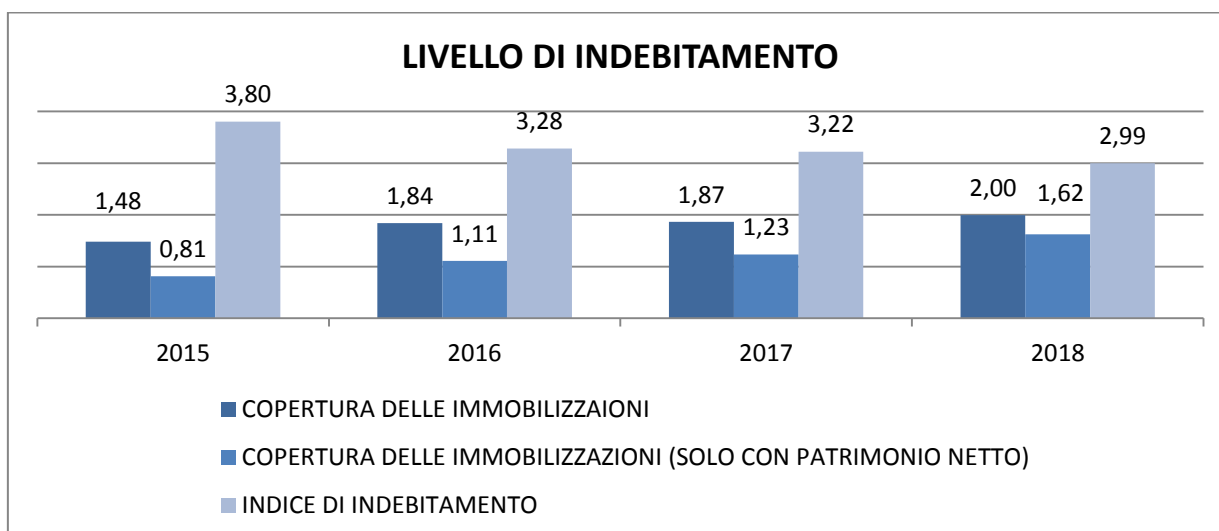
Fig. 19 – Congruità fonti-impieghi correnti



Come già specificato, per garantire la congruità tra impieghi e fonti è necessario rispettare la condizione temporale tale per cui le fonti di finanziamento devono essere correlate in maniera coerente alla tipologia di impiego.

Come si può constatare dalla figura 19, entrambi gli indici assumono in media valori superiori all'unità e comunque crescenti nel periodo considerato. Ciò porta a pensare che le imprese siano in grado di coprire le passività correnti con le sole componenti più liquide delle proprie risorse. Pertanto, in caso di difficoltà di smobilizzo del magazzino, le imprese riuscirebbero comunque a rispettare gli impegni di breve periodo.

Fig. 20 – Livello di indebitamento del campione



Il grafico 20 espone i risultati ottenuti grazie all'approfondimento del grado d'indebitamento del campione. Esso consente inoltre di formulare un giudizio ulteriore sull'equilibrio strutturale. In relazione a quest'ultimo aspetto, osservando l'indice di copertura delle immobilizzazioni con il solo patrimonio netto, si può dedurre che le imprese sono in grado di finanziare le attività correnti prevalentemente con i mezzi propri.

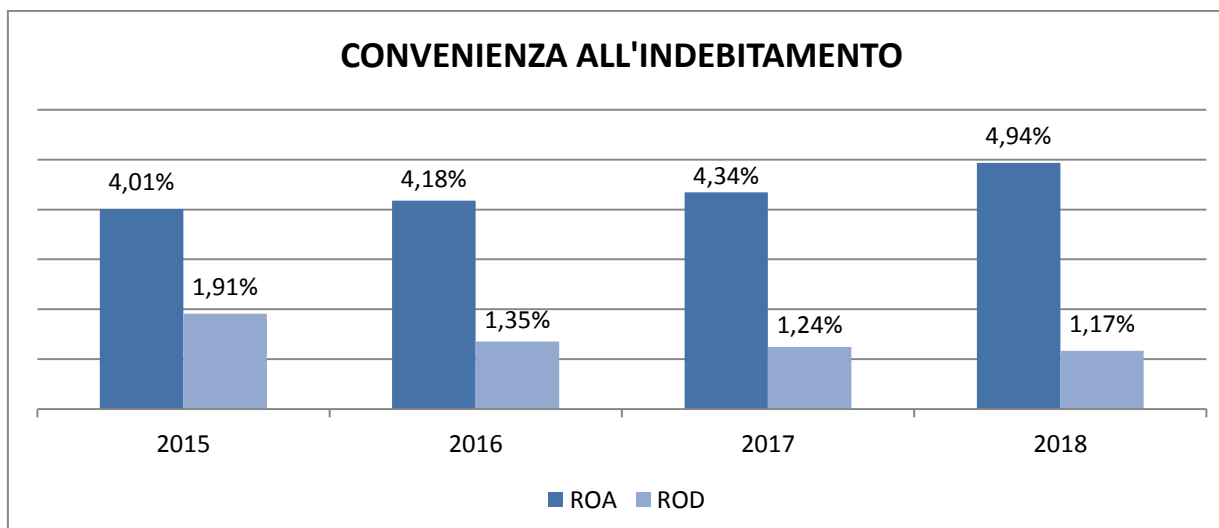
Questo conferma la solidità della struttura di cui si è già detto.

I risultati ottenuti richiamano la coerenza con il modico livello di indebitamento medio.

In riferimento all'incidenza dei mezzi di terzi, il cui andamento è reso noto dall'indice di indebitamento, si può osservare il suo trend decrescente, sintomo di una sempre maggiore necessità delle imprese di raggiungere l'autonomia finanziaria.

Tuttavia sembra utile effettuare un'ulteriore considerazione circa la convenienza all'indebitamento delle imprese, mediante il raffronto tra due indicatori reddituali: ROA e ROD.

Fig. 21 – La convenienza all'indebitamento



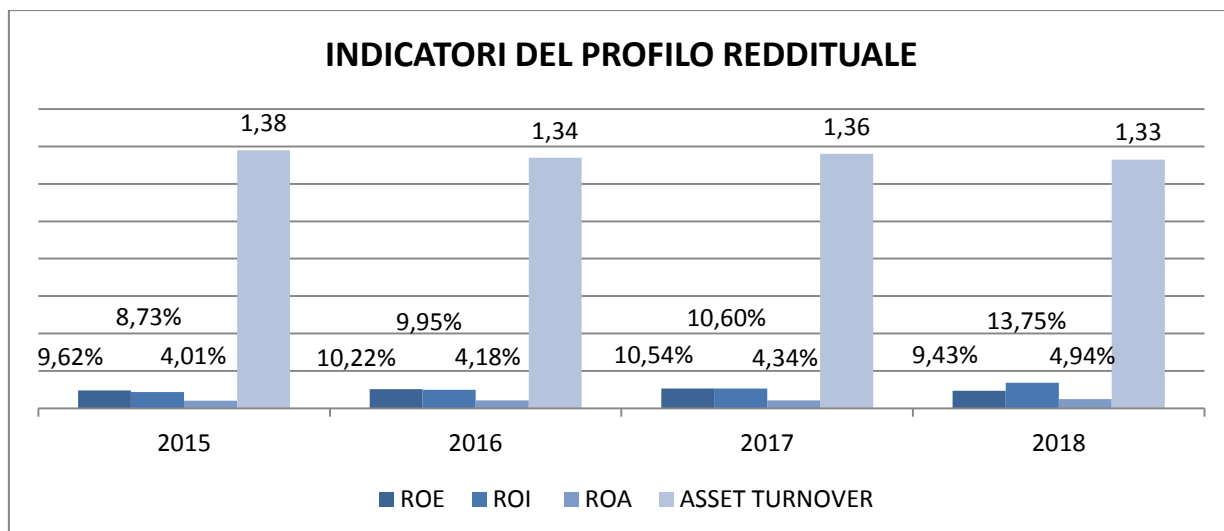
Come spiegato in precedenza, verificatasi la condizione per cui l'onerosità dei mezzi di terzi risulti inferiore rispetto al rendimento delle risorse impiegate, un aumento del livello d'indebitamento genererebbe il cd. effetto leva. Il differenziale positivo in continua crescita suggerisce la convenienza delle imprese a ricorrere a nuove fonti di finanziamento esterne.

Gli esiti risultanti dagli indicatori che studiano il profilo reddituale sono stati riassunti nella tabella 22.

Tab. 22 – Gli indicatori di equilibrio reddituale

INDICI	2015	2016	2017	2018	MEDIA
ROE	9,62%	10,22%	10,54%	9,43%	9,95%
ROI	8,73%	9,95%	10,60%	13,75%	10,76%
ROA	4,01%	4,18%	4,34%	4,94%	4,37%
ROS	3,12%	3,47%	2,93%	3,51%	3,26%
ASSET TURNOVER	1,38	1,34	1,36	1,33	1,35
ROD	1,91%	1,35%	1,24%	1,17%	1,42%

Fig.22 – Indicatori reddituali del campione



Come si può notare dall'osservazione della figura 22, il campione è caratterizzato in media da un livello di redditività delle risorse investite (ROI) che si aggira attorno al 10%. Tale entità è esattamente in linea con la media di settore⁷.

Volendo osservare invece la capacità dell'impresa di generare margini, ci si accorge che il valore medio del ROS risulta lievemente inferiore rispetto alla media del settore.

Inoltre, l'analisi congiunta del ROS, asset turnover e indice di rotazione del magazzino, permette di ipotizzare che le imprese adottano politiche commerciali orientate su elevati

⁷ Ci si riferisce ai dati contenuti nel documento di ricerca della Fondazione Nazionale dei Commercialisti, relativamente alle piccole-medie del settore industriale, nel periodo di tempo corrispondente alla presente analisi.

volumi di vendite piuttosto che sulla creazioni di margini, come sembrerebbe confermare il modesto livello del ROS.

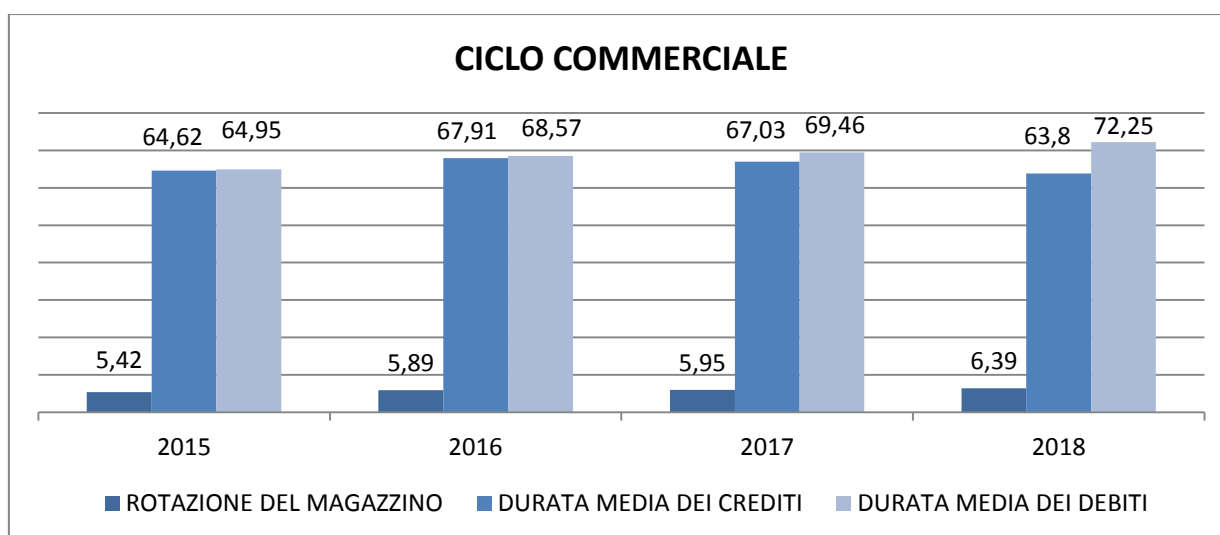
Al termine, ci si è voluto soffermare su un ultimo aspetto di particolare importanza per le imprese del comparto industriale-manifatturiero: l'analisi del ciclo commerciale.

Nella tabella 23 sono sintetizzati gli indicatori che ne fanno parte.

Tab. 23 – Indicatori del ciclo commerciale

INDICI	2015	2016	2017	2018	MEDIA
INDICE DI ROTAZIONE DEL MAGAZZINO	5,42	5,89	5,95	6,39	5,91
DURATA MEDIA DEI CREDITI VERSO CLIENTI	64,62	67,91	67,03	63,80	65,84
DURATA MEDIA DEI DEBITI VERSO FORNITORI	64,95	68,57	69,46	72,25	68,81

Fig. 23 – Ciclo commerciale del campione



I dati riportati nel grafico della figura 23 evidenziano, in primo luogo, un elevato indice di rotazione del magazzino, tipico del settore a cui appartengono le imprese. Si nota inoltre il suo trend in crescita. Ciò porterebbe a pensare che le imprese, in linea generale, adottino delle scelte corrette in tema di gestione delle scorte.

Quanto all'analisi del ciclo commerciale nel suo complesso, ci si accorge che la durata media dei debiti e dei crediti tende a coincidere. Ciò significa che i giorni che intercorrono fra il momento del pagamento e dell'incasso non sono molti.

Ne consegue che, minore è questo lasso di tempo, minore è il fabbisogno finanziario da coprire attraverso il ricorso all'indebitamento, come conferma il ridotto tasso d'indebitamento del campione.

3.5 Conclusioni

Il focus dell'elaborato risiede, come già si è detto, nell'analisi di bilancio di imprese situate tra le province venete di Padova e Venezia, specializzate prevalentemente nella produzione di calzature di alta moda.

L'indagine è stata realizzata in qualità di analista esterno pur essendo a conoscenza dei limiti di significatività che ne conseguono. La scelta di analizzare imprese di tali dimensioni, risponde all'esigenza di rappresentare al meglio il distretto della Riviera del Brenta, caratterizzato da una pluralità di medio-piccole imprese.

L'applicazione degli aspetti teorici e metodologici descritti, ha permesso di approfondire i profili di solidità, liquidità e redditività della gestione aziendale.

Nello specifico, le imprese investigate si reputano nel complesso sufficientemente bilanciate dal punto di vista patrimoniale.

Dall'analisi è emerso che in media le imprese sono dotate di una struttura elastica, oltre ad essere caratterizzate da una buona congruità tra le fonti di finanziamento e le risorse adoperate, sia nell'ottica degli impieghi correnti che durevoli. Inoltre, anche il profilo finanziario si ritiene in equilibrio. Gli indicatori di disponibilità, liquidità e il loro andamento segnalano un buon livello di liquidità delle imprese. Il grado d'indebitamento non sembra essere eccessivo, così come l'incidenza degli oneri finanziari sulla redditività delle imprese.

Anzi, l'analisi ha evidenziato che di anno in anno aumenta la convenienza per le imprese all'accensione di nuovi finanziamenti presso terzi. Ciò darebbe origine, grazie al cd. effetto leva, ad un incremento proporzionale del ROE; che finora non sembra aver raggiunto livelli pienamente soddisfacenti, soprattutto considerando il decremento avvenuto nel 2018.

Tuttavia i risultati ottenuti dall'indagine inducono a valutare la situazione reddituale nel complesso positiva. La redditività della gestione caratteristica infatti presenta valori in linea alla media di settore, al contrario la redditività delle vendite è di poco inferiore.

Ma questo non è altro che il riflesso delle strategie commerciali adottate dalle imprese, che prediligono ingenti volumi di vendita alla creazione di margini.

A tal proposito si ricorda l'importanza del calzaturiero nazionale nel commercio con l'estero.

In conclusione, le PMI del distretto calzaturiero della Riviera del Brenta, a differenza di altri settori che non sembrano essersi ripresi dopo la crisi, evidenziano un comparto in salute con dei risultati più che soddisfacenti.

Tuttavia il presidente di A.c.r.i.b. durante l'ultima assemblea, confessò la necessità di un cambiamento.

Negli ultimi anni le abitudini di consumo hanno subito una trasformazione a favore di consumatori che prediligono sempre più spesso gli acquisti online.

Ne consegue che, per rimanere al passo, si ha la necessità di dare vita ad una organizzazione improntata ancor di più sull'innovazione, intesa sia nell'accezione di sviluppo tecnologico, sia come creazione di una struttura manageriale che lasci nuovo spazio ai giovani.

Solo in tal modo sarà possibile difendere la reputazione di eccellenza del distretto della Riviera del Brenta.

BIBLIOGRAFIA

- Cortesi A., Tettamanzi P., Ciovati F., Martelli M., Montani E. (2014). L'analisi di bilancio: tecniche, strumenti e casi pratici. Bilanci OIC e IAS/IFRS. IPSOA, Milano.
- Daidola G., Cristofari B. (2009). Analisi di bilancio per flussi e indici (con casi svolti). Tangram, Trento.
- Facchinetti I. (2008). Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici, flussi. Casi ed esempi. Il sole 24 ore, Milano.
- Fazzini M. (2015). Analisi di bilancio. IPSOA, Milano.
- Sòstero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C. (2018). L'analisi economico-finanziaria di bilancio. Giuffrè Editore, Milano.

SITOGRAFIA

- Aida, Bureau Van Dijk. Disponibile su: <<https://aida.bvdinfo.com/>>
- Assocalzaturifici, (2019). Economics: focus export regioni calzaturiere anno 2018. Disponibile su: <<http://www.assocalzaturifici.it/ancimain/doc.html?id=20263>>
- Crivelli G., (2018). Made in Italy: Riviera del Brenta cuore della produzione globale delle scarpe di lusso. Il sole 24 ore. Disponibile su: <<https://www.ilsole24ore.com/art/made-in-italy-riviera-brenta-cuore-produzione-globale-scarpe-lusso--AELEowKF>>
- Maestri calzaturieri del Brenta, Assemblea Acrib 2019. Disponibile su: <http://www.acrib.it/dettaglio_comunicati_stampa.asp?id=704>
- Moressa A., a cura di., (2019). Intesa San Paolo Direzione studi e ricerche. Monitor dei Distretti Triveneto 2018. Disponibile su: <<https://www.group.intesasanpaolo.com/scriptIsir0/si09/contentData/view/content-ref?id=CNT-05-0000000527E00>>
- Osservatorio sui bilancio delle srl – settore industria, (2018). Fondazione Nazionale dei Commercialisti. Disponibile su: <<https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/node/1279>>
- Osservatorio sui bilancio delle srl. Trend 2015-2017. (2019). Fondazione Nazionale dei Commercialisti. Disponibile su: <<https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/node/1348>>