

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA
FACOLTÀ DI SCIENZE STATISTICHE

**CORSO DI LAUREA IN
SCIENZE STATISTICHE E GESTIONE DELLE IMPRESE**

*"L'ANALISI DI BILANCIO NEL SETTORE DEI MOTORI
ELETTRICI: IL GRUPPO LAFERT E I SUOI
COMPETITORS"*

Relatore: Ch.mo Prof. Fabrizio Cerbioni

SARA MARCHESAN

Matr. n. 480013

A.a. 2004/2005

In ricordo di mia nonna Vittoria

Ringraziamenti

Ringrazio i miei genitori per il sostegno affettivo e, non meno importante, per quello economico.

Ringrazio mio fratello Andrea per l'incomparabile spirito di sopportazione e per la pazienza con cui ha sostenuto tre anni di convivenza universitaria, nonché ventitrè anni di vita forzata in comune.

Ringrazio il Prof. Fabrizio Cerbioni per le indicazioni e i suggerimenti dati durante la stesura di questa tesi.

Ringrazio lo staff di LAFERT S.p.A. che mi ha affiancata nel corso dello stage con preziosi aiuti e con il materiale messo a disposizione.

Ringrazio amici e parenti per l'affetto e la sopportazione.

Indice

Parte 1 – Il Gruppo LAFERT

- 1.1 Introduzione
- 1.2 Cenni storici
- 1.3 Mercato e vendite
- 1.4 Attività di ricerca e sviluppo

Parte 2 – L'analisi del settore

- 2.1 Scenario competitivo
- 2.2 I competitors

Parte 3 – La redazione del bilancio

- 3.1 Cos'è il bilancio
- 3.2 Funzione informativa
- 3.3 Le componenti del bilancio

Parte 4 – La rielaborazione del bilancio

- 4.1 Interpretazione
- 4.2 Stato patrimoniale riclassificato
- 4.3 Conto economico riclassificato

Parte 5 – Gli indici di bilancio

- 5.1 L'analisi della redditività
- 5.2 L'analisi finanziaria

Parte 6 – Analisi dei competitors

- 6.1 Analisi Gruppo LAFERT
- 6.2 Analisi ELECTRO ADDA S.p.A.
- 6.3 Analisi CIMA S.p.A.

Parte 7 - Conclusioni

Appendice

Tav. 1 – Bilancio di esercizio di Electro Adda S.p.A.

Tav. 2 – Bilancio di esercizio di CIMA S.p.A.

Tav. 3 – Bilancio riclassificato di Electro Adda S.p.A.

Tav. 4 – Bilancio riclassificato di CIMA S.p.A.

Bibliografia

Webliografia

PARTE 1 - IL GRUPPO LAFERT

1.1 INTRODUZIONE

Il Gruppo LAFERT S.p.A. nasce nel 1962 a San Donà di Piave (VE) come proprietà totalmente gestita da privati, la cui attività consiste nello sviluppo, produzione e vendita di motori a induzione a bassa tensione e di azionamenti.

Il Gruppo LAFERT è costituito da un insieme di imprese che condividono pensiero e politica di sviluppo e miglioramento, il cui valore aggiunto è l'interpretazione eccezionale dei bisogni, venendo così a creare un'efficiente combinazione di forza economica e di alta responsabilità nei confronti dell'aspetto qualitativo.

Uno dei punti forza della società è l'affidabilità tecnologica e la flessibilità nella competizione dello sviluppo del mercato. Aspetto, questo, che garantisce la massima fiducia dai parte dei clienti e che assicura una forte componente concorrenziale su scala internazionale.

Grazie alla costante iniziativa nel campo della Ricerca & Sviluppo (R&S), il Gruppo LAFERT conquista una posizione di leadership nei confronti del mercato estero.

Le filiali del Gruppo LAFERT, localizzate in tutta Europa e nei principali paesi extracomunitari, permettono così di coprire una vasta area produttiva e commerciale, con ottimi risultati in conseguenza dell'efficienza logistica nella distribuzione del prodotto.

Il Gruppo LAFERT mira ad un consolidamento nelle presenze internazionali attraverso la creazione di *joint ventures*, nuove filiali e fabbriche. In particolare, le *joint ventures* (accordo tra due o più imprese per la realizzazione di una singola opera) sono finalizzate soprattutto nella concretizzazione di rapporti economici internazionali: le imprese coinvolte, con sede

principale in paesi differenti, si rendono responsabili di progetti molto complessi che richiedono un notevole impegno finanziario. L'accesso al mercato è, per il Gruppo LAFERT, la base della competizione internazionale, come dimostrano le presenze nel mercato europeo con Germania e Italia prima in un primo momento, e successivamente con Francia e Spagna.

Oltre che in tutto il Benelux (Belgio, Paesi Bassi e Lussemburgo), la società ha raggiunto una buona posizione anche nel mercato del nord Europa.

Inoltre il Gruppo LAFERT vanta filiali in America e Australia assicurando così l'accesso oltremare ottenuto grazie all'efficienza dei motori, allo sviluppo funzionale della distribuzione e della struttura del servizio. La tecnologia innovativa, l'affidabilità dell'azienda e la regolarità dei servizi offerti garantiscono il massimo risultato su tutta la gamma dei prodotti, tanto che, negli ultimi decenni, il Gruppo LAFERT, oltre a registrare un trend di vendita sempre crescente, ha esteso e potenziato l'attività in Italia, in Europa e nel mondo.

Per di più, l'evoluzione del turnover all'interno del Gruppo è quadruplicata in pochi anni e promette un'ulteriore crescita per gli anni successivi.

1.2 CENNI STORICI

LAFERT S.p.A, attiva a San Donà di Piave (VE) dal 1962, è la società capogruppo e si occupa delle attività di produzione e vendita di motori elettrici asincroni trifase e monofase e motori autofrenanti. Fin dai primi anni di attività la società ha esportato i propri prodotti all'estero, venendo così ad intensificare la produzione e ad aumentare il fatturato. Tendenza che è andata mantenendosi per un trentennio, fintanto che, nel 1992, è stata costituita la Servo Motors - Lafert Automazione S.r.l., società a

responsabilità limitata con sede a Noventa di Piave (VE), che produce e vende motori elettrici di piccola e media potenza. Al 31 dicembre 2003 la società contava 46 dipendenti

Nello stesso anno è stata stipulata una *joint venture* in Canada che ha dato vita a Lafert Nord America.

Nel 1994 continua l'espansione dell'azienda con la costituzione in Slovenia di Lafert Elektromotorij, fabbrica di componenti in cui vengono assemblati alcuni motori elettrici per la società capogruppo. Nello stesso anno, in Spagna viene avviata Lafert Motores Electricos S.L. che commercializza i prodotti del Gruppo nella penisola iberica.

Dopo due anni viene costituita in Francia la Lafert Moteurs S.A., filiale commerciale che promuove e vende i prodotti del Gruppo. E sempre nel 1996 un'altra *joint venture* permette l'ingresso nel mercato australiano con la nascita di Lafert Electric Motores Pty Ltd.

Nel 1997 il Gruppo LAFERT acquisisce la fabbrica di motori ICME S.p.A. a Fusignano (RA), che produce e vende motori di piccola e media potenza, mentre l'anno seguente è la volta di AEG Fabrica de Motores S.A. a Terrasa (nei pressi di Barcellona) e di Elettronica Industriale S.r.l. con sede a Villanova di Castenaso (BO).

Di queste AEG Electric Motors S.A. è la collegata spagnola di cui il Gruppo LAFERT detiene una quota (29.99%) del capitale sociale; si occupa della produzione e della vendita di motori elettrici asincroni trifase e monofase. È la realtà maggiormente competitiva nei motori di grossa taglia ed è molto presente nei mercati tedesco e spagnolo.

Nel corso del 2003 si è proseguito ad un processo di ristrutturazione della società con il trasferimento della sede in un

nuovo stabilimento. Al 31 dicembre del 2003 la società vantava 291 dipendenti.

Oltre ad avere filiali commerciali in Spagna e in Francia, nel 2000 il Gruppo LAFERT costituisce una propria sede in Germania, la Lafert G.m.b.H. e, l'anno successivo, la AEG Lafert Servo Motors Ltd. in Gran Bretagna.

Negli anni seguenti avvia altre due nuove fabbriche: Servo Motors per Lafert Servo Motors S.p.a. e AC di AEG Elettric Motors S.A.

Complessivamente, l'organico medio nel 2003 è stato di 721 unità, a fronte dei 741 dipendenti totali del 2002. Al 31 dicembre 2003 Lafert S.p.A. annoverava 279 dipendenti.

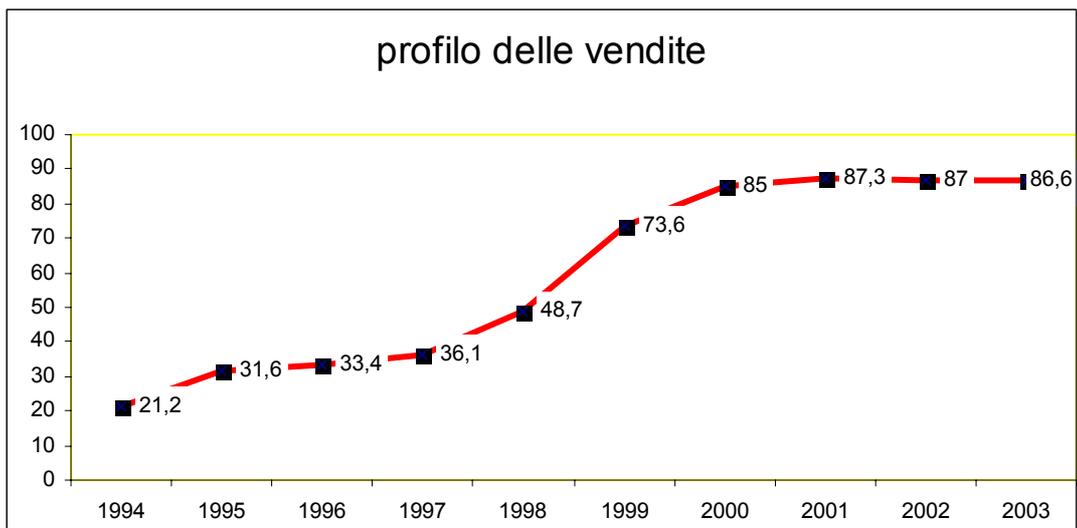
ORGANICO	31/12/2003	31/12/2002	VARIAZIONE
operai	294	431	- 7
impiegati	122		
dirigenti	8		
dipendenti AEG	297	310	- 13
Tot.	721	741	- 20

Nel 2004, infine, un'ulteriore *joint venture* fa entrare il Gruppo nel mercato asiatico con l'apertura a Singapore della Lafert Singapore Pte Ltd.

Con la copertura del territorio orientale, il Gruppo LAFERT può operare definitivamente su scala mondiale.

1.3 MERCATO E VENDITE

Nel corso di un decennio, il Gruppo LAFERT ha registrato una crescita consistente e repentina, come si può desumere dal grafico riportato di seguito.

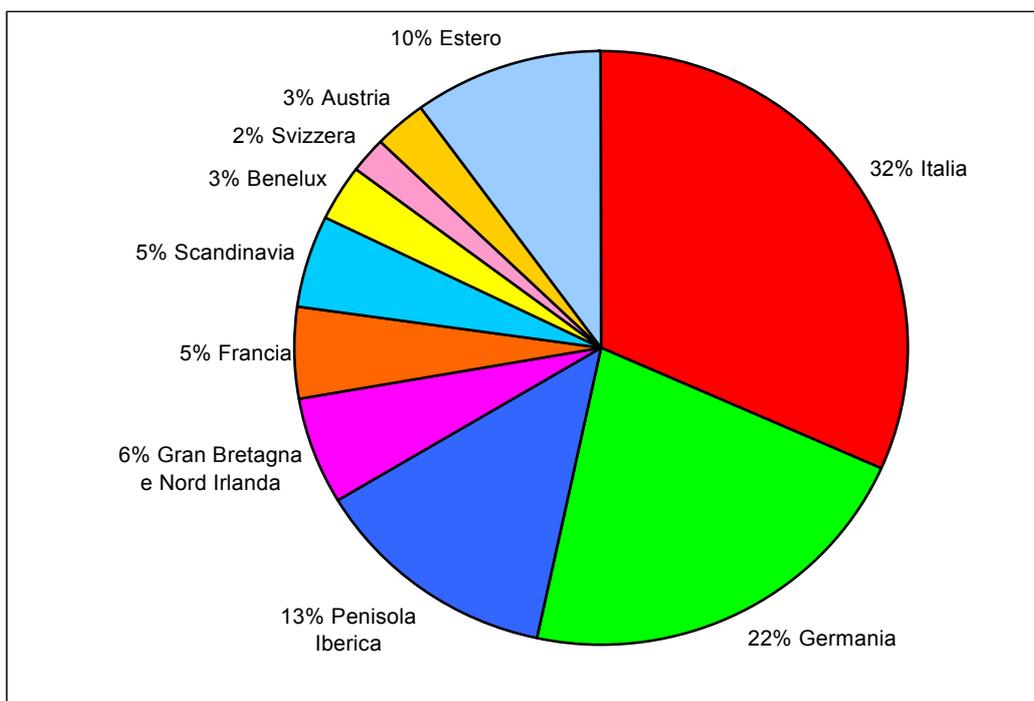


È possibile osservare come le vendite sono aumentate di anno in anno e solo negli ultimi due anni si è registrata una lieve diminuzione, in parte dovuta alla crisi geopolitica e alle ripercussioni dei nuovi movimenti terroristici internazionali.

Le entrate maggiori sono state registrate nel 2001, ma già nel biennio 1998/99 le vendite erano aumentate in maniera esponenziale, passando da 48,7 milioni di euro a 73,6 milioni di euro.

Il mercato in cui il GRUPPO LAFERT opera è principalmente l'Europa con le seguenti percentuali:

- Italia 32%
- Germania 22%
- Penisola Iberica 13%
- Gran Bretagna e Nord Irlanda 6%
- Francia 5%,
- Scandinavia 5%
- Benelux 3%
- Svizzera 2%
- Austria 3%
- Estero 10%



Si osserva come l'espansione verso nuovi mercati più lontani e il rafforzamento della posizione in Europa possano generare buone aspettative per l'andamento futuro del Gruppo.

Si è precedentemente accennato agli investimenti che il Gruppo LAFERT fa costantemente nella ricerca e nello sviluppo, al fine di offrire prodotti sempre più rispondenti alle esigenze del mercato. Le nuove *joint venture* e gli accordi di cooperazione stipulati, così come la costante preoccupazione per l'ambiente, confermano una politica di gruppo attenta alla sostenibilità sia economica che naturalistica.

La maggior parte delle applicazioni industriali avvengono in distributori, pompe ad acqua, macchine utensili, ventilatori e negli strumenti del settore tessile. Inoltre, trovano anche collocazione nelle scatole di cambio, nelle strumentazioni marine, nei compressori, nelle forze generatrici e nei mezzi utilizzati nel settore petrolchimico.

Un esempio di applicazione di motori LAFERT lo si è avuto nel Teatro "La Fenice" di Venezia. Il teatro, distrutto nel 1996 da un incendio, è stato riaperto nel dicembre 2003 dopo una lunga e complicata ricostruzione. Per mantenere la bellezza e le caratteristiche originali sono state utilizzate le più moderne tecnologie e materiali d'avanguardia per garantire il migliore rendimento acustico, l'illuminazione e la scenografia autentiche. Il contributo del Gruppo LAFERT ha permesso di inserire un significativo numero di motori autofrenanti della serie AMBY per il movimento degli elementi che compongono la scenografia.

E anche la ristrutturazione del Teatro "La Scala" di Milano ha visto l'utilizzo dei motori prodotti da LAFERT.

Inaugurato nel 1778 e famoso in tutto il mondo, il Teatro "La Scala" nel 2003 è stato sottoposto ad un attento restauro per riportare la struttura a norma di legge. Gli interventi hanno coinvolto l'area monumentale e la torre scenica, al cui interno sono stati inseriti i motori LAFERT con la finalità di rendere lo scenario mobile anche durante lo spettacolo, senza disturbare la performance.

1.4 ATTIVITA' DI RICERCA E SVILUPPO

Nell'ambito dei motori elettrici tradizionali, è stata completata la progettazione della gamma dei motori autofrenanti sia per quanto riguarda le esecuzioni standard che quelle speciali. In particolare, è stato sviluppato lo studio di soluzioni per applicazioni nel campo navale, per ambienti aggressivi e a bassa emissione sonora, che ha comportato l'utilizzo di materiali d'attrito ad elevate prestazioni e di soluzioni costruttive speciali.

Relativamente ai motori destinati al settore alimentare, invece, è stata completata la gamma di motori ultrapiatti per forni, al fine

di consentire l'applicazione in prodotti che devono sempre più rispettare esigenze di compattezza e riduzione degli ingombri.

È stato, inoltre, iniziato lo studio e la progettazione di motori con cassa in acciaio INOX e di componenti in materiale anticorrosivo per applicazioni nel settore alimentare o in ambienti particolarmente aggressivi.

Nell'ambito della Ricerca&Sviluppo sono stati implementati dei metodi per la simulazione e lo studio della rete termica dei motori per il calcolo delle perdite sui motori elettrici, utilizzando moduli software ad "elementi finiti" e ottenendo nelle simulazioni risultati corrispondenti alla realtà.

È stato inoltre sviluppato un motore che racchiude in sé le caratteristiche migliori dei motori asincroni (costo, affidabilità, standardizzazione) e quelle dei motori a magneti permanenti (elevatissima concentrazione di coppia, rendimento).

PARTE 2: L'ANALISI DEL SETTORE

1.1 SCENARIO COMPETITIVO

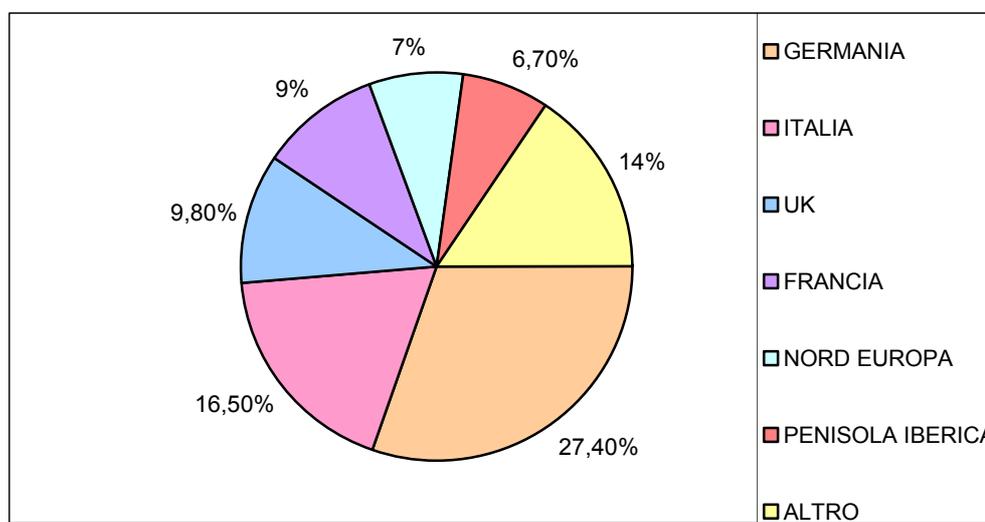
Nel 2003 gli eventi in Iraq hanno influito pesantemente sull'economia globale, con un recupero che ha preso forma solo negli ultimi mesi dell'anno, verso la conclusione del conflitto. Tuttavia il contesto internazionale è rimasto incerto a causa delle residue tensioni di carattere geopolitico e del rischio di nuovi attentati terroristici in tutto il mondo.

La ripresa internazionale, prevista inizialmente per il secondo semestre dell'anno, avrebbe dovuto rendersi più evidente nel 2004, per effetto del maggior vigore dell'espansione degli Stati Uniti. L'economia americana, infatti, ha registrato una crescita del 3,1% nel 2003, con una previsione del 4,3% per il 2004. Questo aumento è stato in particolare influenzato dalla debolezza del dollaro e dall'impatto ulteriormente positivo sugli investimenti aziendali in tecnologia.

Molto meno promettente la performance dell'Europa, un risultato che riflette sia la minor flessibilità dei suoi mercati, sia le politiche macroeconomiche meno orientate al supporto della crescita e dell'occupazione. In quest'area infatti la crescita è stata inferiore all'1%.

Dopo le previsioni formulate dai principali istituti di ricerca, che stimavano per l'Italia una crescita tra l'1% e l'1,2%, nel secondo semestre si è assistito a una sensibile revisione al ribasso, fermandosi allo 0,3%. La previsione per il 2004 segnalava una crescita dell'1,2% (dati ricavati dal report della Magneti Marelli s.p.a).

Grafico dei paesi produttori di motori elettrici a livello mondiale



La Germania è la maggior produttrice di motori elettrici, anche se negli ultimi dieci anni ha riportato una crescita negativa. Va comunque tenuto conto che uno dei maggiori produttori tedeschi è il colosso Siemens.

Anche l'Italia ha mantenuto una buona posizione al livello mondiale per la produzione di motori elettrici. Fra i più importanti produttori si annoverano la Magneti Marelli S.p.A., il Gruppo LAFERT, l'Electro Adda S.p.A e la Cima S.p.A.

In questo contesto, il Gruppo LAFERT si colloca tra i principali produttori europei di motori elettrici per uso prevalentemente industriale, esportando in tutto il mondo i suoi prodotti con ottimi risultati.

1.2 I COMPETITORS

ELECTRO ADDA S.P.A

Fondata a Lecco nel 1948 come laboratorio artigiano per la riparazione e la costruzione di motori speciali di piccola potenza, nel 1954 si è trasformata in azienda industriale specializzata nella meccanica e nell'elettromeccanica. Con la denominazione di

Elettro-Meccanica Leccese, Electro Adda ha saputo, fin dall'inizio della sua attività, far combinare, all'interno della stessa realtà industriale, le intuizioni imprenditoriali dei suoi fondatori con la capacità professionale delle risorse umane, le innovazioni offerte dal progresso tecnologico con la cura e l'attenzione per la qualità dei suoi prodotti.

Electro Adda costituisce una realtà imprenditoriale che ha saputo mantenere un management familiare coerente con la sua storia e con il contesto industriale in cui è nata, e nello stesso tempo ha saputo evolvere e strutturarsi come un moderno Gruppo internazionale, che si avvale di collaborazioni produttive e commerciali di respiro europeo.

Tutti i motori Electro Adda vengono progettati direttamente in aziende con i sistemi tecnologici più avanzati, avvalendosi di un *know how* maturato in 50 anni di attività, per molti aspetti unico nel settore. Electro Adda guarda al futuro con sicurezza, perché ha già pianificato gli investimenti tecnologici e le scelte per i prossimi anni, progetta con i sistemi più avanzati, opera con impianti all'avanguardia, lavora secondo parametri qualitativi ai massimi livelli, costantemente aggiornati e che regolano l'intero ciclo produttivo, ma soprattutto dispone di un patrimonio di esperienza che la pongono ai vertici mondiali nel settore.

L'organico medio aziendale del 2003, inoltre, è composto da 174 unità lavorative, 10 in meno rispetto alla media del 2002.

ORGANICO	31/12/2003	31/12/2002	VARIAZIONE
dirigenti	6	7	- 1
impiegati	42	43	- 1
operai	126	134	- 8
Tot.	174	184	- 10

CIMA S.P.A

La Cima progetta e costruisce motori elettrici da oltre 25 anni. Ha sede a Creazzo, in provincia di Vicenza.

I macchinari ad altissima tecnologia, l'elevata specializzazione e l'aggiornamento costante del personale tecnico fanno della Cima Motori una realtà determinante nello scenario dei motori elettrici italiani. Grazie ad un'efficiente organizzazione del ciclo di lavorazione, la Cima è in grado di offrire altissima qualità in tempi brevi e a prezzi assolutamente competitivi.

L'organico medio aziendale del 2003, infine, è composto da 48 unità lavorative, con una variazione di + 4 rispetto all'anno precedente.

ORGANICO	31/12/2003	31/12/2002	VARIAZIONE
dirigenti	/	/	/
impiegati	8	7	+ 1
operai	39	41	- 2
altri	5	/	+ 5
Tot.	52	48	+ 4

PARTE 3: LA REDAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

3.1 COS' E'?

Il primo significato attribuito al termine "bilancio" è quello di saldo dei conti, vale a dire lo strumento di misurazione delle grandezze aziendali che vengono rilevate dal sistema informativo contabile¹. Sotto l'aspetto conoscitivo esistono tanti bilanci quante sono le circostanze nelle quali vengono redatti. Pertanto si possono avere:

- **bilanci di funzionamento**, fondati sull'ipotesi della continuità della gestione aziendale, quali bilanci infrannuali (per esempio la relazione semestrale obbligatoria per le società quotate in borsa) e il bilancio d'esercizio, compilato al termine di ogni periodo amministrativo che generalmente coincide con il 31 dicembre di ogni anno;
- **bilanci straordinari**, legati a diverse ipotesi di gestione straordinaria e redatti in occasioni particolari della vita dell'impresa, quali la cessione, la fusione, la scissione, la trasformazione, l'ingresso o il recesso di soci, la liquidazione.

Alla prima tipologia appartiene il bilancio d'esercizio, ossia il documento redatto dagli amministratori al termine del periodo amministrativo, con cui si rappresenta la situazione patrimoniale e finanziaria dell'azienda e il risultato economico d'esercizio.

Il bilancio d'esercizio viene anche inteso come rendiconto della gestione, cioè come sintesi delle operazioni compiute dall'impresa nell'arco dell'esercizio amministrativo. Come tutti i rendiconti, il bilancio d'esercizio assolve a due importanti funzioni:

- una funzione conoscitiva, in quanto offre, a posteriori, informazioni sull'andamento economico della gestione e sugli

¹ ASTOLFI, BARALE, RICCI, *Entriamo in azienda 3*, Tramontana, Milano, 2000, p. 279

elementi che compongono il patrimonio di funzionamento, esprimendo i risultati ottenuti collegati con le strategie, le scelte e le modalità di gestione poste dal sistema azienda;

- una funzione di controllo, in quanto rappresenta lo strumento con cui gli amministratori sottopongono il proprio operato all'esame e all'approvazione di chi ha loro assegnato l'incarico di governare l'azienda.

Attraverso il bilancio d'esercizio è possibile misurare il reddito e il patrimonio di funzionamento, ottenere una sintesi delle operazioni compiute dal sistema azienda e stabilire, sia pure parzialmente e con margini di incertezza, l'orientamento gestionale da esso perseguito².

3.2 LA FUNZIONE INFORMATIVA DEL BILANCIO

Il bilancio d'esercizio svolge un importante ruolo nell'ambito della gestione aziendale, poiché fornisce informazioni essenziali in merito alla consistenza patrimoniale e agli andamenti finanziari ed economici dell'impresa. Le informazioni che si ottengono dal bilancio possono essere di tipo storico o prospettico.

Molti sono i soggetti che direttamente o indirettamente sono coinvolti nella vita dell'impresa, che ottengono le informazioni desiderate attraverso i documenti con i quali l'impresa stessa diffonde all'interno o all'esterno le comunicazioni richieste. Possiamo distinguere gli utilizzatori del bilancio in due grandi categorie:

- i soggetti interni all'impresa : il proprietario o i soci di maggioranza e i lavoratori dipendenti, che sono interessati al grado di redditività degli investimenti produttivi;
- i soggetti esterni quali gli investitori di rischio (soci di minoranza), i finanziatori, i clienti e fornitori, gli uffici fiscali e,

² Op. cit. p. 279

più in generale, tutti coloro che entrano in contatto con l'azienda.

Il sistema informativo di bilancio è l'insieme dei prospetti che compongono il bilancio e i suoi allegati, ed è composto:

- dal bilancio d'esercizio, formato dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla Nota integrativa;
- dalla relazione sulla gestione, con lo scopo di fornire informazioni sull'andamento delle politiche dell'azienda;
- dalla relazione dei sindaci, che fornisce una valutazione in merito alla contabilità;
- dalla relazione della società di revisione, che è obbligatoria per le società quotate in borsa;
- da altri documenti che forniscono informazioni supplementari.

Il bilancio d'esercizio deve essere depositato presso la sede sociale dell'azienda almeno 15 giorni prima che si svolga l'assemblea in modo che i soci possano prenderne visione.

Entro 30 giorni dall'approvazione una copia deve essere depositata all'Ufficio del registro delle imprese. Le imprese capogruppo che possiedono partecipazioni in società controllate o collegate devono anche presentare il bilancio consolidato³.

Il bilancio deve essere redatto secondo i principi generali previsti dall'articolo 2423/bis del codice civile, che sono:

- **Principio della continuità dell'attività dell'azienda:** si collega al concetto di azienda concepita come un sistema atto a durare nel tempo.
- **Principio della prudenza:** si possono indicare solo gli utili realizzati alla chiusura dell'esercizio. Inoltre si deve tener conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio.

³ Op. cit. p. 281

- **Principio della competenza:** si deve tener conto dei proventi e degli ordini di competenza dell'esercizio. I costi e ricavi devono essere tra loro correlati, la competenza economica deve prevalere su quella temporale di manifestazione delle operazioni.
- **Principio della costanza:** i criteri di valutazione non possono essere modificati da un'esercizio all'altro.
- **Principio della valutazione separata:** gli elementi eterogenei devono essere valutati separatamente.

Il bilancio d'esercizio è redatto dagli amministratori e in seguito deve essere approvato da parte dell'assemblea dei soci.

L'assemblea può approvare o non approvare il bilancio e nell'ultimo caso gli amministratori dovranno rivederlo e quindi ripresentarlo all'assemblea dei soci⁴.

3.4 LE COMPONENTI DI BILANCIO

Il bilancio si compone in tre parti tra loro indivisibili:

- lo Stato patrimoniale che presenta la situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa;
- il Conto economico che evidenzia il risultato d'esercizio e i risultati delle diverse aree gestionali;
- la Nota integrativa che illustra le voci iscritte nello Stato patrimoniale e nel Conto economico, fornisce informazioni aggiuntive e indica i criteri di valutazione applicati nella redazione⁵.

Lo Stato patrimoniale e il Conto economico derivano direttamente dal sistema informativo aziendale e costituiscono l'obiettivo finale della contabilità generale (partita doppia) che serve a determinare il risultato d'esercizio utile o perdita e misurare le variazioni del patrimonio dell'azienda. Prima di

⁴ F. CALGANO, *Diritto. Imprenditore, rapporti d'impresa, società*, Zanichelli, Bologna, 1999

⁵ ASTOLFI, BARALE, RICCI, *Entriamo in azienda 3*, Tramontana, Milano, 2000, p. 284

redigere il bilancio bisogna svolgere le scritture di assestamento al termine di ogni periodo amministrativo 31/12 di ogni anno.

Lo Stato patrimoniale si ottiene dalla Situazione patrimoniale dopo le scritture di assestamento al termine del periodo amministrativo e si compone:

- nell'attivo secondo la destinazione economica degli impieghi:

A) i crediti verso soci

B) le immobilizzazioni di cui fanno parte le immobilizzazioni immateriali (software, brevetti, avviamento, costi di impianto e ampliamento), le immobilizzazioni materiali (fabbricati, terreni, macchinari, automezzi, attrezzature industriali e commerciali e altri beni) e le immobilizzazioni finanziarie (partecipazioni)

C) attivo circolante che comprende le rimanenze di materie prime, prodotti finiti e merci, materie di consumo, i crediti, le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, le disponibilità liquide (depositi bancali e postali, denaro in cassa e assegni)

D) ratei e risconti attivi che vengono rilevati nelle scritture di assestamento.

- nel passivo, secondo la provenienza delle fonti di finanziamento:

A) patrimonio netto che comprende il capitale sociale, le riserve, l'utile o la perdita d'esercizio

B) fondo per rischi e oneri

C) trattamento di fine rapporto (TFR)

D) i debiti

E) ratei e risconti passivi

Le poste di rettifica - come ad esempio i fondi ammortamento, fondo rischi su crediti e il fondo svalutazione crediti, che nella Situazione patrimoniale compaiono in avere - nello Stato patrimoniale sono portate in diretta diminuzione alla voce in bilancio a cui si riferisce.

Il Conto economico si ottiene dalla situazione economica finale, ma, diversamente da quest'ultima che ha le sezioni divise e la configurazione a costi, ricavi e rimanenze, il conto economico ha la configurazione a valore e costi della produzione e la forma scalare strutturata per aree di gestione (area della produzione, area finanziaria, area straordinaria).

Nel Conto economico sono evidenziati, oltre al risultato d'esercizio (utile o perdita), anche due risultati intermedi: uno riguarda la differenza tra valore e costi della produzione che corrisponde al risultato della gestione caratteristica e della gestione accessoria, e l'altro il risultato prima delle imposte, che è al lordo dell'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) e delle imposte sul reddito (IRPEF o IRPEG).

Il Conto economico è così suddiviso:

A: valore della produzione: ricavi di vendita, variazione delle rimanenze prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti, plusvalenze;

B: costi della produzione: costi delle materie prime, merci, per i servizi, per il godimento di terzi, personale, ammortamenti, svalutazioni crediti

A - B: differenza tra il valore e i costi della produzione

C: proventi e oneri finanziari: interessi attivi, interessi passivi

D: rettifiche di valore di attività

E: proventi e oneri straordinari

Risultato prima delle imposte

Imposte dell'esercizio

UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO⁶

Nel sistema informativo contabile devono essere reperibili tutti gli elementi informativi necessari ad assicurare il raccordo tra le rilevazioni contabili e il bilancio in tutte le sue parti.

BILANCIO DI ESERCIZIO DEL GRUPPO LAFERT

Stato patrimoniale

ATTIVO	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
A) CREDITI VERSO SOCI	-	-	-
B)			
IMMOBILIZZAZIONI			
costi di ampliamento	96.361	47.946	1.624
costi di ric,svilp,pubb	129.749	59.717	84.939
diritti e brevetti	4.154	3.182	1.046
concessione e marchi	573.450	464.265	110.111
avviamento	1.337.882	1.169.928	684.976
immob in corso e acc.	6.840	1.014	-
altre immob immat	363.234	593.799	475.202
<i>immob immateriali</i>	<i>2.511.670</i>	<i>2.339.851</i>	<i>1.357.898</i>
terreni e fabbricati	2.077.091	7.390.199	1.728.387
impianti e macchinari	4.712.721	3.947.213	2.628.120
atrez ind.li e comm.li	1.562.790	1.728.672	1.133.386
altri beni	642.697	507.022	404.404
immob in corso e acc.	193.842	930.167	104.490
<i>immob materiali</i>	<i>9.189.141</i>	<i>14.503.273</i>	<i>5.998.787</i>
partec in coll.te	45.749	228.946	2.739.784
partec in altre imprese	4.877	4.877	4.877
crediti fin vs. altri	3.000.045	214.066	112.204
altri titoli	10.791	513.305	512.289
azioni proprie (V.N. euro 300.000)	2.430.720	-	-
<i>immob finanziarie</i>	<i>5.492.182</i>	<i>961.194</i>	<i>3.369.154</i>
totale immobilizzazioni	17.192.993	17.804.318	10.725.839
C)ATTIVO CIRCOLANTE			
materie prime e suss. semilavorati	10.373.551	8.357.259	5.765.510
lavori in corso su ord.	8.181.747	7.668.011	5.916.914
prodotti finiti e merci	715.368	-	-
acconti dati	4.512.058	4.768.605	3.895.437
	1.022	2.099	-

⁶ Op. cit. pp. 286 - 287

<i>rimanenze</i>	23.783.746	20.795.974	15.577.861
crediti vs clienti a breve	23.560.962	24.134.391	18.060.677
crediti vs clienti a lungo	10.516	5.847	17.520
crediti coll.te a breve	768.100	823.456	2.090.453
crediti coll.te a lungo	-	-	186.063
crediti diversi a breve	1.398.370	13.974.507	550.400
crediti diversi a lungo	91.318	82.880	-
<i>crediti</i>	25.829.266	39.021.081	20.905.113
altri titoli	751.350	238.797	-
<i>attività finanz non immob.</i>	751.350	238.797	-
depositi bancari e postali	4.579.818	2.535.522	1.777.512
denaro e valori in cassa	16.084	10.451	5.906
<i>disponibilità liquide</i>	4.595.902	2.545.973	1.783.418
totale attivo circolante	54.960.264	62.601.825	38.266.392

D) RATEI E RISCONTI ATTIVI

763.493 444.457 324.932

TOTALE ATTIVO 72.916.750 80.850.600 49.317.163

PASSIVO 31/12/2001 31/12/2002 31/12/2004

A) PAT NETTO CON DEL GRUP E TERZI

capitale sociale	3.000.000	3.000.000	3.000.000
riserva legale	594.958	540.000	510.000
riserva di rivalutazione	130.898	121.553	121.553
riserva az proprie in port	2.430.720	-	-
riserva straordinaria	1.482.110	5.566.371	1.136.846
riserva ammort ant.	-	175.916	832.945
riserva da diff. di conversione	- 115.625 -	128.374 -	138.203 -
utile a nuovo	1.307.068	5.554.113	3.806.620
utile d'esercizio	8.950.984	2.345.762	733.893
<i>pat. netto cons del gruppo</i>	17.781.113	17.175.341	10.003.654
capitale e riserve di terzi	91.598	85.968	130.737
pat. netto cons del gruppo di terzi	17.872.711	17.261.309	10.134.391

B) F.DO RISCHI E ONERI

f.do per tratt. di quiesc	2.802.377	1.848.359	270.698
f.do tasse e imposte	494.389	270.037	100.350
f.do rischi e inf.	543.644	4.333.171	375.643
totale fondo rischi e oneri	3.840.410	6.451.567	746.691

C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	3.681.415	3.921.198	3.987.724
D) DEBITI			
obbligazioni a breve	2.584.000	-	-
debiti vs. banche a breve	15.077.593	19.853.160	10.888.414
debiti vs. banche a lungo	7.454.326	9.631.415	5.616.261
debiti fin. vs. altri a breve	215.389	248.262	126.356
debiti fin. vs. altri a lungo	249.717	700.536	703.997
acconti ricevuti	9.015	6.912	-
debiti vs. fornitori	17.094.195	17.990.773	11.058.878
debiti comm. vs. coll.te a breve	6.931	9.137	2.685.080
debiti tributari a breve	1.632.209	1.555.187	1.201.544
debiti vs. ist. prev a breve	998.377	1.010.022	787.365
altri debiti comm.li a breve	1.531.016	1.611.346	1.227.141
altri debiti comm.li a lungo	409.125	409.125	-
totale debiti	47.261.893	53.025.875	34.295.036
E) RATEI E RISCONTI PASSIVI	260.321	190.651	153.321
TOTALE PASSIVO	72.916.750	80.850.600	49.317.163

Conto economico

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
ricavi delle vendite e delle prestazioni	87.262.113	85.594.067	69.683.990
variaz rimanenze semilav e prodotti finiti	-732.674	-1.840.825	427.240
inc. immob. per lavori interni	95.544	239.157	235.033
altri ricavi e proventi	1.170.288	842.533	583.267
contributo in conto esercizio	166.897	173.247	19.771
<i>totale valore della produzione</i>	<i>87.962.168</i>	<i>85.008.179</i>	<i>70.949.301</i>
B) COSTI DELLA PRODUZIONE			

acquisti materie prime, suss e di consumo	41.232.102	37.597.369	37.452.112
costi prodotti per servizi	16.285.935	15.494.079	12.287.771
costi god. beni di terzi	777.924	875.263	526.791
<i>acquisti e servizi</i>	<i>58.295.961</i>	<i>53.966.711</i>	<i>50.266.674</i>
salari e stipendi	17.951.479	18.001.930	10.659.142
oneri sociali	5.995.928	5.907.472	3.349.077
trattamento di fine rapporto	839.475	817.404	773.285
altri costi per il personale	653.692	591.346	290.843
<i>costo del lavoro</i>	<i>25.440.574</i>	<i>25.318.152</i>	<i>15.072.347</i>
ammort. immob immateriali	845.918	736.362	494.154
ammort. immob materiali	2.873.812	2.562.352	1.660.943
svalutazione crediti	333.512	175.573	103.639
<i>ammort. e svalutazioni</i>	<i>4.053.242</i>	<i>3.474.287</i>	<i>2.258.736</i>
variaz. rim. materie prime, suss, consumo	-197.784	1.411.944	-1.383.624
accantonamento per rischi	166.119	24.717	12.500
altri accantonamenti	32.388	173.576	61.191
oneri diversi di gestione	758.059	750.181	475.699
<i>totale costi della produzione</i>	<i>88.548.559</i>	<i>85.119.568</i>	<i>66.763.523</i>

**DIFFERENZA TRA valore
e costi DELLA PROD A-B** **-586.391** **-111.389** **4.185.778**

**C) PROVENTI E ONERI
FINANZIARI**

proventi da partec - altre	100.155	23.505	0
proventi da crediti isc nelle immob	0	0	2.601
proventi da titoli isc nelle immob	47	4.341	16.599
proventi da titoli isc nell'attivo circ	17.738	3.644	0
altri proventi da col.te	0	0	4.512
altri proventi diversi	56.229	321.177	152.061
<i>proventi finanziari</i>	<i>174.169</i>	<i>352.667</i>	<i>175.773</i>
interessi su debiti bancari	-513.436	-1.199.011	-657.016
altri interessi e oneri finanziari	-1.026.341	-183.995	-105.142
<i>oneri finanziari</i>	<i>-1.539.777</i>	<i>-1.383.006</i>	<i>-762.158</i>
totale proventi e oneri finanziari	-1.365.608	-1.030.339	-586.385

**D) RETIFICHE DI VALORE
DI ATTIVITA'
FINANZIARIE**

rivalutazione da partecipazioni	-4.624	183.197	52.835
svalutazione da partecipazioni	0	0	-794.887
totale retifiche di valore di att. finanz	-4.624	183.197	-742.052

**E) PROVENTI E ONERI
STRAORDIANRI**

sopravv. attive varie	7.777	5.067	1.225
plusvalenza	14.078.249	8.560.329	0
sopravv. passive varie	-1.741.883	-3.549.468	0
minusvalenza	-1.905	0	0
imposte relative ad es precedenti	0	0	-45.663
totale proventi e oneri straordinari	12.342.238	5.015.928	-44.438
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	10.385.615	4.057.397	2.812.903
imposte sul reddito d'esercizio	-1.420.567	-1.697.022	-2.064.688
RISULTATO ES. INCLUSA QUOTA TERZI	8.965.048	2.360.375	748.215
utile dell'eserc di pertinenze di terzi	-14.064	-14.613	-14.322
UTILE DELL'ESERCIZIO	8.950.984	2.345.762	733.893

PARTE 4: LA RICLASSIFICAZIONE DEL BILANCIO

4.1 L'INTERPRETAZIONE

Il sistema informativo di bilancio è necessario per rappresentare il patrimonio e il reddito dell'azienda. I documenti che lo compongono consentono, a coloro che sono interessati, di fare le appropriate valutazioni sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale. Queste tre situazioni devono essere interpretate mediante delle fasi reciprocamente collegate.

La prima fase corrisponde all'interpretazione letterale, che consiste nell'individuazione del significato delle voci per facilitarne la comprensione.

La seconda fase consiste nell'interpretazione revisionale, cioè la verifica dell'attendibilità e della veridicità del bilancio. Questa fase viene generalmente svolta dal collegio dei sindaci per le società non quotate in borsa, oppure dalla società di revisione per quanto riguarda le società quotate in borsa⁷.

4.2 L'ANALISI DI BILANCIO

L'analisi di bilancio è un'attività significativa per la funzione amministrativo-finanziaria, in quanto consente di valutare la situazione economica e patrimoniale dell'azienda attraverso la valutazione del risultato della gestione caratteristica, della gestione finanziaria e della struttura delle fonti di finanziamento. Gli obiettivi dell'analisi sono diversi a seconda della posizione dell'analista, ossia qualora sia un soggetto interno o esterno all'azienda. L'obiettivo principale di un'analisi di bilancio è quello di poter conoscere lo "stato di salute" dell'azienda, valutando l'andamento nel tempo dell'azienda, confrontando la sua performance rispetto al settore e verificando la coerenza degli obiettivi finali.

⁷ ASTOLFI, BARALE, RICCI, *Entriamo in azienda 3*, Tramontana, Milano, 2000, p.307

L'analisi di bilancio può essere effettuata attraverso l'analisi per indici oppure per flussi. La prima viene svolta sulla base di rapporti tra valori che sono tratti dal bilancio riclassificato; tali valori forniscono già delle informazioni rilevanti pur trattandosi di dati non ancora confrontati nel mercato. L'analisi per flussi, invece, è basata sullo studio dei movimenti finanziari che avvengono durante la gestione.

4.3 LO STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

Il presupposto per trarre dal bilancio informazioni utili all'analisi per indici o flussi è costituito dalla rielaborazione del bilancio, affinché la struttura sia adeguata all'analisi della gestione. La rielaborazione consiste in una riclassificazione delle voci dello Stato patrimoniale e del Conto economico con lo scopo di fornire dati più significativi per la fase successiva.

Per lo Stato patrimoniale l'obiettivo della rielaborazione è quello di evidenziare la struttura degli impieghi e la composizione delle fonti di finanziamento. Tale rielaborazione viene svolta secondo criteri finanziari che considerano il patrimonio dell'azienda come un complesso di investimenti in attesa di realizzo.

Lo Stato patrimoniale rielaborato secondo il criterio finanziario, che è il più utile per chiarezza interpretativa, è così composto:

- **gli impieghi (attivo)**, che rappresentano gli investimenti in attesa di rientro, possono essere esposti in ordine rispetto alla loro liquidità, ossia in relazione al tempo da essi impegnato a trasformarsi in moneta. Questo comporta l'individuazione di due raggruppamenti:
 1. l'attivo immobilizzato di cui fanno parte gli elementi patrimoniali che costituiscono la struttura fissa, che comprendono le immobilizzazioni immateriali e materiali al netto dei fondi ammortamento, o che possono trasformarsi in denaro solo a una scadenza medio/lunga, cioè le

immobilizzazioni finanziarie (crediti di funzionamento, crediti di finanziamento esigibili oltre i 12 mesi e partecipazioni e titoli a lungo termine);

2. attivo corrente composto da tutti gli elementi che possono essere convertiti in moneta entro breve termine. A sua volta si distingue in disponibilità liquide, che comprende il denaro liquido tenuto presso l'azienda o le banche e tutto il denaro che può essere immediatamente convertito, disponibilità finanziarie cioè i crediti di varia natura esigibili entro l'anno, le rimanenze di magazzino di materie prime, prodotti finiti e merci, e materie di consumo.
- **le fonti di finanziamento (passivo)** devono essere esposte secondo la loro esigibilità, cioè in relazione al tempo più o meno lungo entro il quale si prevede di sostenere l'uscita monetaria. I raggruppamenti che si possono individuare sono:
 1. patrimonio netto o capitale netto, che rappresenta una fonte di finanziamento permanente perché non è prevista una scadenza per il suo rimborso; l'utile d'esercizio, inoltre, è incluso solo per la parte non distribuita, il restante deve essere inserita nei debiti a breve scadenza;
 2. passivo consolidato costituito dai debiti a media/lunga scadenza di qualsiasi natura, con scadenza superiore ai 12 mesi;
 3. passivo corrente costituito dai debiti di breve scadenza di qualsiasi natura, con scadenza entro i 12 mesi⁸.

⁸ Op. cit. pp. 309-310

Schema rielaborato dello stato patrimoniale

IMPIEGHI	FONTI
ATTIVO CIRCOLANTE	Passivo corrente
Disponibilità liquide	
Disponibilità finanziarie	
Rimanenze	Passivo consolidato
ATTIVO IMMOBILIZZATO	
Immobilizzazioni immateriali	Capitale netto
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni finanziarie	

Dopo aver riclassificato lo Stato patrimoniale secondo i criteri finanziari, è possibile fare un confronto tra gli impegni e le fonti, in modo da verificare se la struttura dell'azienda sia equilibrata. Per prima cosa devono verificarsi alcune particolari relazioni, come ad esempio:

attivo corrente > passivo corrente

Dopo aver verificato questa relazione si passa al calcolo del capitale circolante netto e del margine di tesoreria.

Il **capitale circolante netto** è dato dalla differenza tra l'attivo corrente e i debiti a breve scadenza. Se il c.c.n. è positivo maggiore di 0, allora significa che l'impresa è in grado di far fronte agli impegni finanziari di prossima scadenza utilizzando gli impieghi liquidi; in caso contrario, cioè negativo, allora l'azienda è in una situazione di illiquidità.

$$\text{Patrimonio circolante netto} = \text{attivo corrente} - \text{passivo corrente}$$

Il **margin**e di **tesoreria** esprime la capacità dell'azienda di far fronte mediante le risorse liquide o prontamente liquidabili (come per esempio i crediti entro i 12 mesi) alle uscite determinate dai debiti a breve scadenza.

Anche in questo caso può essere positivo o negativo: nel primo caso l'azienda si trova in una situazione di equilibrio finanziario perché è in grado di far fronte agli impegni assunti; se invece si verifica il caso contrario, cioè le liquidità sono inferiori rispetto ai debiti di breve scadenza, allora l'azienda è in una situazione di illiquidità⁹.

$$\text{Margine di tesoreria} = (\text{liquidità immediate} + \text{liquidità differite}) - \text{passivo corrente}$$

4.4 RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

L'obiettivo della riclassificazione del Conto economico è di ottenere una struttura tale da evidenziare le aggregazioni, i margini e i risultati intermedi utili a comprendere la progressiva formazione del risultato d'esercizio. Per questo motivo ci sono due diverse strutture: la configurazione a valore aggiunto e quella a ricavi e costi del venduto; entrambe utilizzano la forma scalare.

La configurazione del Conto economico **a ricavi e costo del venduto** presuppone la preventiva riaggregazione dei componenti di reddito per destinazione produttiva e, proprio per la specificità del calcolo, può essere compilata solo da analisti interni. Questa configurazione pone in evidenza il margine lordo

⁹ Op. cit. pp. 311-313

industriale ottenuto come differenza tra ricavi netti di vendita e costo del venduto.

La configurazione del Conto economico **a valore aggiunto**, invece, mette in evidenza il valore aggiunto, ossia la ricchezza creata con l'attività aziendale.

In senso economico il valore aggiunto è l'incremento di valore che un'azienda aggrega al valore dei beni e dei servizi che acquista da altre aziende.

La configurazione a valore aggiunto è quella più frequentemente utilizzata dagli analisti esterni, in quanto segue la stessa classificazione dei costi e ricavi per natura come il conto economico del bilancio d'esercizio, per cui la rielaborazione non necessita di informazioni aggiuntive.

Il conto economico a valore aggiunto è così riclassificato:

Ricavi netti di vendita

- + costi patrimonializzati per lavori interni
- +/- variazione rimanenze di prodotti finiti, semilavorati, prodotti in lavorazione,
- + altri ricavi e proventi di gestione

Valore della produzione

- costi per acquisti di merci, materie prime, sussidiarie
- +/- variazioni rimanenze di merci, materie prime, sussidiarie e di consumo
- costi per servizi e godimento beni di terzi
- altri costi diversi di gestione

Valore aggiunto

- costi del personale

Margine operativo lordo

- ammortamenti
- svalutazioni crediti
- accantonamenti a fondi rischi e oneri

Reddito operativo

- +/- risultato della gestione finanziaria
- +/- risultato della gestione accessoria

Risultato economico della gestione ordinaria

- +/- risultato della gestione straordinaria

Risultato economico al lordo delle imposte

- imposte dell'esercizio

Utile (perdita) d'esercizio¹⁰

¹⁰ Op. cit. p. 315

**BILANCIO DI ESERCIZIO RICLASSIFICATO DEL
GRUPPO LAFERT S.P.A.**

Stato patrimoniale riclassificato

IMPIEGHI	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
depositi bancari e postali	4.579.818	2.535.522	1.777.512
denaro e valori in cassa	16.084	10.451	5.906
<i>liquidità immediate</i>	<i>4.595.902</i>	<i>2.545.973</i>	<i>1.783.418</i>
crediti vs. clienti a breve	23.560.962	24.134.391	18.060.677
crediti vs coll a breve	768.100	823.456	2.090.453
crediti diversi a breve	1.398.370	13.974.507	550.400
altri titoli	751.350	238.797	-
ratei attivi	763.493	444.457	324.932
<i>liquidità differite</i>	<i>27.242.275</i>	<i>39.615.608</i>	<i>21.026.462</i>
mat prime e sussid. semilavorati	10.373.551	8.357.259	5.765.510
lavori in corso su ordinazione	8.181.747	7.668.011	5.916.914
prodotti finiti e merci	715.368	-	-
acconti dati	4.512.058	4.768.605	3.895.437
<i>disponibilità</i>	<i>1.022</i>	<i>2.099</i>	<i>-</i>
	<i>23.783.746</i>	<i>20.795.974</i>	<i>15.577.861</i>
ATTIVO CORRENTE	55.621.923	62.957.555	38.387.741
terreni e fabbricati	2.077.091	7.390.199	1.728.387
impianti e macchinari	4.712.721	3.947.213	2.628.120
attrezz ind.li e comm.li	1.562.790	1.728.672	1.133.386
altri beni	642.697	507.022	404.404
immob. In corso e acc. immobilizz. materiali	193.842	930.167	104.490
	<i>9.189.141</i>	<i>14.503.273</i>	<i>5.998.787</i>
costi di ampliamento	96.361	47.946	1.624
costi di ric,svilp,pubb	129.749	59.717	84.939
diritti e brevetti	4.154	3.182	1.046
concessione e marchi	573.450	464.265	110.111
avviamento	1.337.882	1.169.928	684.976
immob. in corso e acc.	6.840	1.014	-

altre immob. immat.	363.234	593.799	475.202
<i>immob immateriali</i>	<i>2.511.670</i>	<i>2.339.851</i>	<i>1.357.898</i>
partec in coll.te	45.749	228.946	2.739.784
partec in altre imprese	4.877	4.877	4.877
crediti fin vs. altri	3.000.045	214.066	112.204
altri titoli	10.791	513.305	512.289
crediti vs. clienti a lungo	10.516	5.847	17.520
crediti vs. coll.te a lungo	-	-	186.063
crediti diversi a lungo	91.318	82.880	-
azioni proprie	2.430.720	-	-
<i>immobilizz. finanziarie</i>	<i>5.594.016</i>	<i>1.049.921</i>	<i>3.572.737</i>
ATTIVO IMMOBILIZZATO	17.294.827	17.893.045	10.929.422
TOTAL IMPIEGHI	72.916.750	80.850.600	49.317.163

FONTI	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2004
obbligazioni a breve	2.584.000	-	-
debiti vs. banche a breve	15.077.593	19.853.160	10.888.414
debiti fin vs. altri a breve	215.389	248.262	126.356
debiti vs. fornitori	17.094.195	17.990.773	11.058.878
acconti ricevuti	9.015	6.912	-
deb. comm. vs. coll.le a breve	6.931	9.137	2.685.080
debiti tributari a breve	1.632.209	1.555.187	1.201.544
debito vs. ist prev a breve	998.377	1.010.022	787.365
altri debiti comm a breve	1.531.016	1.611.346	1.227.141
ratei e risconti passivi	260.321	190.651	153.321
f.do per imposte e tasse	494.389	270.037	100.350
f.do rischi e inv. futuri	543.644	4.333.171	375.643
f.do per tratt. di quiesc	2.802.377	1.848.359	270.698
PASSIVO CORRENTE	43.249.456	48.927.017	28.874.790
debiti vs banche a lungo	7.454.326	9.631.415	5.616.261
debiti finanz vs altri a lungo	249.717	700.536	703.997
altri debiti a comm.li a lungo	409.125	409.125	-

TFR	3.681.415	3.921.198	3.987.724
PASSIVO CONSOLIDATO	11.794.583	14.662.274	10.307.982
capitale sociale	3.000.000	3.000.000	3.000.000
riserva legale	594.958	540.000	510.000
riserva di rivalutazione riserva az. proprie in port.	130.898 2.430.720	121.553 -	121.553 -
riserva straordinaria	1.482.110	5.566.371	1.136.846
riserva ammort ant. riserva da diff. di conversione	- 115.625	175.916 - 128.374	832.945 - 138.203
utile a nuovo	1.307.068	5.554.113	3.806.620
utile d'esercizio <i>pat. netto cons del gruppo</i>	8.950.984 <i>17.781.113</i>	2.345.762 <i>17.175.341</i>	733.893 <i>10.003.654</i>
capitale e riserve di terzi	91.598	85.968	130.737
PAT NETTO CON DEL GRUP E TERZI	17.872.711	17.261.309	10.134.391
TOTALE FONTI	72.916.750	80.850.600	49.317.163

Conto economico riclassificato a valore aggiunto

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2004
ricavi delle vendite e delle prestazioni	87.262.113	85.594.067	69.683.990
variaz rimanenze semilav e prodotti finiti	- 732.674	- 1.840.825	427.240
inc. immob. per lavori interni	95.544	239.157	235.033
altri ricavi e proventi	1.170.288	842.533	583.267
contributo in conto esercizio	166.897	173.247	19.771
VALORE DELLA PRODUZIONE	87.962.168	85.008.179	70.949.301
aquisti mat. prime e suss.	- 41.232.102	- 37.597.369	- 37.452.112
variaz. rimanenze mat.prime suss.	197.784	-1.411.944	1.383.624
costi per sevizi prod	-16.285.935	-15.494.079	-12.287.771
costi per godimento	-777.924	-875.263	-526.791
oneri diversi di gestione	-758.059	-750.181	-475.699
VALORE AGGIUNTO	29.105.932	28.879.343	21.590.552

salari e stipendi	- 17.951.479	- 18.001.930	- 10.659.142
oneri sociali	- 5.995.928	- 5.907.472	- 3.349.077
trattamento di fine rapporto	- 839.475	- 817.404	- 773.285
altri costi per personale	- 653.692	- 591.346	- 290.843
<i>costo del lavoro</i>	<i>-25.440.574</i>	<i>-25.318.152</i>	<i>-15.072.347</i>
MARGINE OPERATIVO LORDO	3.665.358	3.561.191	6.518.205
ammort. immob. immateriali	-845.918	-736.362	-494.154
ammort. immob. materiali	-2.873.812	-2.562.352	-1.660.943
svalutazione crediti	-333.512	-175.573	-103.639
accantonamento per rischi	-166.119	-24.717	-12.500
e altri accantonamenti	-32.388	-173.576	-61.191
REDDITO OPERATIVO	-586.391	-111.389	4.185.778
proventi da partecipazioni - altre	100.155	23.505	-
proventi da crediti isc nelle immob	-	-	2.601
proventi da titoli isc nelle immob	47	4.341	16.599
proventi da titoli isc nell'attivo circolante	17.738	3.644	-
altri proventi da col.te	-	-	4.512
altri proventi diversi	56.229	321.177	152.061
<i>proventi finanziari</i>	<i>174.169</i>	<i>352.667</i>	<i>175.773</i>
interessi su debiti bancari	- 513.436	- 1.199.011	- 657.016
altri interessi e oneri finanziari	- 1.026.341	- 183.995	- 105.142
<i>oneri finanziari</i>	<i>- 1.539.777</i>	<i>- 1.383.006</i>	<i>- 762.158</i>
risultato della gestione finanziaria	-1.365.608	-1.030.339	-586.385
rivalutazione da partecipazioni	- 4.624	183.197	52.835
svalutazione da partecipazioni	-	-	- 794.887
risultato della gestione accessoria	-4.624	183.197	-742.052
sopravv attive varie	7.777	5.067	1.225
plusvalenze	14.078.249	8.560.329	-
sopravv. passive varie	- 1.741.883	- 3.549.468	-
minusvalenze	- 1.905	-	-
imposte relative ad es precedenti	-	-	- 45.663
risultato della gestione straordinaria	12.342.238	5.015.928	44.438

risultato prima delle imposte	10.385.615	4.057.397	2.812.903
imposte sul reddito d'esercizio	- 1.420.567 -	1.697.022	- 2.064.688
RISULTATO ES. INCLUSA QUOTA TERZI	8.965.048	2.360.375	748.215
utile dell'eserc di pertinenze di terzi	- 14.064 -	14.613	14.322
UTILE DELL'ESERCIZIO	8.950.984	2.345.762	733.893

PARTE 5: GLI INDICI DI BILANCIO

L'analisi per indici del bilancio d'esercizio consiste nel calcolare, partendo dai dati dello stato patrimoniale e del conto economico opportunamente riclassificati, dei quozienti (indici) che permettono di mettere a confronto gruppi di valori anche di diversa natura. Gli indici si possono raggruppare in base al tipo di analisi che si vuole compiere: analisi della redditività, analisi della produttività, analisi patrimoniale e analisi finanziaria.

Nel caso specifico di del Gruppo LAFERT, si è data priorità all'analisi della redditività e a quella finanziaria, per poi procedere con il confronto diretto relativamente al bilancio delle altre aziende.

1.1 L' ANALISI DELLA REDDITIVITA'

L'analisi della redditività si propone di individuare l'entità e l'origine del reddito prodotto dall'impresa e ha come punto di partenza la realizzazione di un Conto economico sintetico redatto a valori percentuali.

Gli indici di redditività forniscono informazioni sulla capacità aziendale di produrre nuova ricchezza e sulla sua destinazione.

Questo tipo di analisi mira a ottenere delle informazioni circa la situazione economica dell'impresa, intesa come capacità di remunerare, dopo la copertura dei costi, il capitale proprio e il capitale di terzi.

Il primo indice da cui ha inizio l'analisi è il **ROE**.

Il ROE (*Return on Equity*) è un indicatore della redditività effettivamente ottenuta dall'impresa, e quindi il grado di remunerazione del rischio affrontato dai soci. L'indice di redditività espresso dal ROE si riferisce all'intera gestione globale: comprende la gestione caratteristica, accessoria,

gestione finanziaria e straordinaria. Perciò è un' indice globale in quanto il suo valore è influenzato dal risultato conseguito nelle gestioni diverse da quella caratteristica, ed inoltre prende in considerazione solo la redditività del capitale di rischio.

Per giudicare se il ROE è adeguato, è necessario metterlo a confronto con il rendimento offerto da investimenti alternativi che hanno lo stesso livello di rischio (BOT, CCT, ecc.)

Il ROE viene così calcolato:

$$\mathbf{ROE = \text{reddito d'esercizio/capitale proprio} \times 100 = \text{Re/Cp}\%}$$

Per valutare l'andamento della redditività aziendale e predisporre poi le relative strategie per migliorarla, i manager e gli amministratori necessitano di un indicatore che misuri la potenzialità di redditività dell'azienda, indipendentemente dalla gestione extracaratteristica, finanziaria e dalla pressione fiscale a cui il reddito d'impresa è sottoposto. Tale indice è il **ROI** (*Return on investment*) o tasso di reddito del capitale investito.

$$\mathbf{ROI = \text{Reddito operativo/capitale investito} \times 100 = \text{Ro/Ci} \%}$$

Le variabili che influenzano il **ROI** possono essere interne o esterne: quelle interne si riferiscono all'insieme di produzione e del volume di produzione, che influenzano sia il reddito operativo che il capitale investito; i fattori esterni, invece, si riferiscono alla competitività dell'azienda nel mercato.

Il ROI, che misura la redditività del capitale complessivamente investito, è direttamente influenzato dalla redditività lorda sulle vendite (**ROS**) e dall'indice di rotazione del capitale investito:

$$\mathbf{ROI = ROS \times \text{rotazione} \quad ROI = \text{RO/RV} \% \times X}$$

Il **ROS** (*Return on sales*) rappresenta la redditività media unitaria dell'impresa e viene determinata con il calcolo del rapporto percentuale tra reddito operativo e i ricavi di vendita. Il tasso esprime una sintesi delle relazioni esistenti tra volumi, costi e prezzi di vendita in quanto risulta dipendente sia dall'efficienza interna sia dalla situazione di mercato.

$$\mathbf{ROS} = \text{Reddito operativo/ricavi di vendita} \times 100 = \text{RO/RV} \%$$

Oltre che al volume delle vendite (fatturato), i risultati ottenuti durante l'esercizio sono influenzati anche dal numero di operazioni effettuate nel periodo. È necessario quindi calcolare il "numero di volte" che, nell'anno, si è ripetuta la redditività unitaria, cioè la rotazione del capitale investito.

Rotaz del cap inv =

$$\text{Ricavi di vendita / capitale investito} \times 100 = \text{RV/CI} \%$$

Più questo indice è elevato, maggiore è il grado di efficienza dell'impresa, che rappresenta un ciclo rapido di investimenti e disinvestimenti caratterizzati da vari fattori, come ad esempio la lunghezza dei cicli, le caratteristiche tecniche per la produzione e delle quantità prodotte e vendute.

Il ROS e l'indicatore del capitale investito possono avere anche andamenti contrastanti: un innalzamento del prezzo di vendita dei prodotti può determinare un incremento del ROS, ma può comportare una riduzione delle quantità vendute e far diminuire l'indice della rotazione degli impieghi.

Il ROI, inoltre, influisce sul ROE in misura direttamente proporzionale: tanto più è elevato il ROI, tanto più è elevata la redditività complessiva espressa dal ROE. Quest'ultimo è influenzato anche dal livello di indebitamento dell'azienda e dall'incidenza della gestione non caratteristica.

Il ROI può essere fondato anche sulla differenza tra il capitale investito e il costo del capitale di terzi. Il confronto tra ROI e il costo di capitale di terzi finanziario permette di evidenziare la convenienza all'indebitamento. Un'azienda ha convenienza a indebitarsi se lo *spread*, cioè la differenza tra ROI e il costo del capitale di terzi, è maggiore di 0¹¹.

L'analisi finanziaria

L'analisi finanziaria esamina l'attitudine dell'azienda a fronteggiare i fabbisogni finanziari senza compromettere l'equilibrio economico della gestione. È uno studio di tipo dinamico che può essere esaminata opportunamente attraverso l'analisi per flussi.

Gli indici di liquidità valutano la solvibilità dell'azienda, ossia la sua capacità di far fronte agli impegni finanziari di prossima scadenza con le risorse liquide o prontamente liquide.

$$\begin{array}{c} \textbf{Indice di liquidità} \\ = \\ (\text{liq. immediate} + \text{liq. Differite}) / \text{passivo corrente} \end{array}$$

Questo indice si collega al concetto di margine di tesoreria fatta eccezione per la sua espressione in termini di rapporto. L'indice di liquidità non dovrebbe mai assumere valori inferiori a 1.

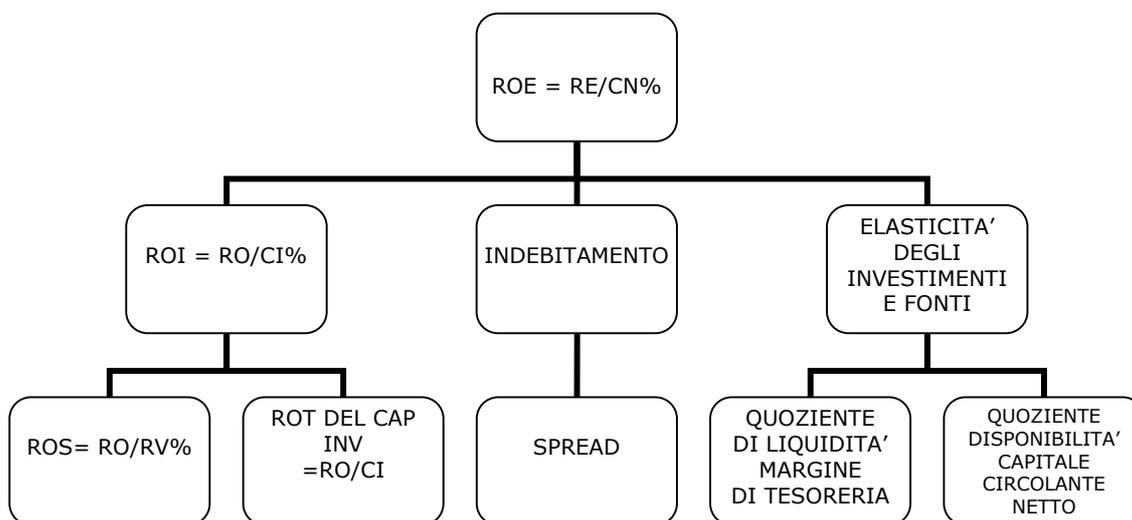
¹¹ Op. cit. pp. 326 - 330

Gli indici di solidità mettono in evidenza l'utilizzo delle fonti di finanziamento per effettuare i diversi impieghi. Una tipologia di indice che può rappresentare la buona solidità patrimoniale è l'indice di disponibilità:

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

Il valore assunto dall'indice di disponibilità ha lo stesso significato del valore assunto dal capitale circolante netto, ma a differenza di questo viene espresso in termini di rapporto. L'indice di disponibilità deve essere compreso tra 1 e 2 e se è inferiore a 1 segnala che l'impresa non è in grado di estinguere i debiti a breve termine con l'attivo corrente¹².

Grafico degli indici che verranno calcolati per l'analisi



¹² Op. cit. pp. 331 - 336

Indici Gruppo LAFERT S.p.A.

ROI=RO/CI %	8,50%
ROE = RE/CN %	13,12%
ROS = RO/RV %	6,00%
Rot capitale investito= RV/CI	1,41
SPREAD= ROI - OF/MT	6,56
Costo del cap. di terzi	1,94%
IND. DISP.= AT COR /PAS COR	1,33
IND. LIQUID=(Li+Ld)/PAS COR	0,79
cap circ netto= AT COR - PAS COR	9.512.951
marg di tesoreria=(Li+Ld)-PAS COR	-6.064.910

Indici Elettro Adda S.p.A.¹³

ROI=RO/CI %	1,17%
ROE = RE/CN %	0,68%
ROS = RO/RV %	0,95%
Rot capitale investito= RV/CI	1,24
SPREAD= ROI - OF/MT	- 0,50
Costo cap terzi= Of/Mt	1,67%
IND. DISP.= AT COR /PAS COR	1,64
IND. LIQUID=(Li+Ld)/PAS COR	1,09
cap circ netto= AT COR - PAS COR	6.602.208
marg di tesoreria=(Li+Ld)-PAS COR	942.824

¹³ Per il bilancio di esercizio e riclassificato cfr. Appendice Tav. 1 e Tav. 3

Indici CIMA S.p.A.¹⁴

ROI=RO/CI %	2,16%
ROE = RE/CN %	1,02%
ROS = RO/RV %	2,12%
Rot capitale investito= RV/CI	1,03
SPREAD= ROI - OF/MT	1,91
Costo cap terzi= Of/Mt	0,25%
IND. DISP.= AT COR /PAS COR	1,21
IND. LIQUID=(Li+Ld)/PAS COR	0,88
cap circ netto= AT COR - PAS COR	1.020.006
marg di tesoreria=(Li+Ld)-PAS COR	-1.052.566

¹⁴ Per il bilancio di esercizio e riclassificato cfr. Appendice Tav. 2 e Tav. 4

PARTE 6 – ANALISI DEI COMPETITORS

6.1 ANALISI GRUPPO LAFERT

L'azienda ha rilevato un'utile d'esercizio pari a 733.893 €.

Struttura dello stato patrimoniale riclassificato

ATTIVO CIRCOLANTE 78%	PASSIVO CORRENTE 59%
	PASSIVO CONSOLIDATO 21%
ATTIVO IMMOBILIZZATO 22%	PAT. NETTO CONS. 20%
TOALE IMPEGHI 100%	TOTALE FONTI 100%

Dallo stato patrimoniale riclassificato sintetico a valori percentuali è possibile capire la struttura del patrimonio, al fine di accertare le condizioni di equilibrio nella composizione delle fonti e degli impieghi di mezzi finanziari.

L'attivo corrente, che è composto dalle liquidità immediate, differite e dalle disponibilità, è pari al 78% del totale degli impieghi ed è maggiore del passivo corrente che è pari al 59 % del totale delle fonti. Allora la relazione "attivo corrente > passivo corrente" è valida e si può procedere al calcolo del capitale circolante netto e del margine di tesoreria.

Il capitale circolante netto è positivo, allora l'azienda è in grado di far fronte ai propri impegni finanziari di prossima scadenza.

Il margine di tesoreria, che misura la situazione di liquidità, è negativo. Questo indice non tiene conto delle rimanenze pur facendo parte dell'attivo circolante. L'azienda in questo caso non riesce a far fronte ai debiti di breve scadenza con le liquidità immediate e differite.

Dal bilancio sintetico a valore percentuali si desume quindi che l'azienda è elastica, in quanto l'attivo circolante è maggiore dell'attivo immobilizzato.

Dopo aver valutato la composizione degli impieghi e delle fonti, si può procedere verso la valutazione degli indici di bilancio.

L'analisi degli indici inizia con la valutazione del ROE, che risulta pari al 13,12%, e rappresenta il grado di remunerazione del rischio affrontato dai soci.

Altri indice fondamentale è il ROI, pari al 8,48% che è il tasso di reddito del capitale investito. Questo indice può essere scomposto come: $ROI = ROS \times \text{rot. Impeghi}$.

Il ROS è pari al 6% e rappresenta la redditività delle vendite ed è influenzato dal reddito operativo e dai ricavi di vendita.

L'indice che misura il grado di efficienza dell'impresa è la rotazione degli impieghi, pari a 1,41%. E' un indice che può essere influenzato molto dal tipo di azienda in base ai cicli produttivi.

Il costo del capitale di terzi è pari a 1,94%, misura la capacità dell'imprenditore di remunerare il capitale di terzi. Questo indice viene utilizzato nel calcolo dello *spread*, ossia la differenza tra il ROI e il costo del capitale di terzi ($SPREAD = ROI - \text{Of}/Mt = 6,54$). Qualora il ROI sia maggiore del costo del capitale di terzi, l'azienda avrà convenienza nel finanziare gli investimenti.

L'indice di liquidità e disponibilità sono collegati direttamente, il primo con il margine di tesoreria e il secondo con il capitale circolante netto.

L'indice di disponibilità del Gruppo LAFERT è di 1,33 e, essendo compreso tra 1 e 2, indica che l'azienda è in grado di estinguere i debiti con le attività correnti.

6.2 ELECTRO ADDA S.P.A.

L'Electro Adda S.P.A. a fine 2003 ha rilevato una perdita pari a € 126.990.

Struttura dello stato patrimoniale riclassificato

ATTIVO CIRCOLANTE 90,7%	PASSIVO CORRENTE 55,5%
	PASSIVO CONSOLIDATO 22,5%
	PATRIMONIO NETTO 22,2%
ATT IMMOB 9,3%	
TOALE IMPEGHI 100%	TOTALE FONTI 100%

Lo stato patrimoniale sintetico a valore percentuale indica che gli impieghi sono costituiti in maggioranza dall'attivo corrente (90,7%) del totale degli impieghi e la restante parte (9,3%) è l'attivo immobilizzato. Se ne desume che la struttura degli impieghi di Electro Adda S.p.A. è elastica perché l'attivo circolante è maggiore dell'attivo immobilizzato.

Le fonti sono composte per il 55,3% dal passivo corrente (debiti a breve scadenza), il 22,5% dal passivo consolidato (debiti a lunga scadenza) e il 22,2% da patrimonio netto. La struttura delle fonti non è molto soddisfacente.

La relazione "attivo corrente > passivo corrente" è quindi verificata e si può procedere al calcolo del capitale circolante netto e del margine di tesoreria.

Il capitale circolante netto è positivo, l'attivo corrente è maggiore del passivo corrente. Dunque Electro Adda S.p.A. è in grado di far fronte agli impegni finanziari di prossima scadenza utilizzando gli impieghi liquidi.

Il margine di tesoreria è positivo, cioè la somma delle liquidità immediate e delle liquidità differite sono maggiori dei debiti a breve scadenza, e pertanto i debiti vengono coperti con le risorse liquide o prontamente liquidabili.

Electro Adda S.p.A. è in una situazione di equilibrio finanziario.

L'analisi degli indici ha inizio con la valutazione del ROE, la redditività dell'azienda, cioè il grado di rischio dei soci. In Electro Adda S.p.A. è molto basso in quanto è stata registrata un perdita a fine esercizio.

Il ROI è dell'1,17%, misura il tasso di reddito del capitale investiti e in questo caso è da considerarsi piuttosto basso. Nella scomposizione $ROI = ROS \times \text{rot. Impieghi}$, dove il ROS è la redditività media unitaria dell'impresa, l'indice è pari a 0,95%.

La rotazione del capitale investito è dell'1,24% e misura "quante volte" nell'anno si è ripetuta la redditività unitaria.

L'analisi prosegue con l'indice che misura il costo del capitale di terzi e che è pari a 1,67%. Questo indice deve essere messo a confronto con il ROI. Calcolando lo *spread* (differenza tra il ROI e il costo del capitale di terzi), si ottiene $SPREAD = ROI - Of/Mt = -0,50$. Lo *spread*, dunque, è negativo e pertanto il costo del capitale di terzi è maggiore del ROI, cioè la redditività del capitale investito. Ad Electro Adda non conviene quindi indebitarsi poiché l'investimento nelle attività caratteristiche non produce un sufficiente reddito a garantire il pagamento degli interessi passivi che costituiscono la remunerazione del capitale di terzi.

Per l'analisi finanziaria è necessario valutare l'indice di disponibilità che è di 1,64 e si collega al capitale circolante netto, mentre l'indice di liquidità (1,09) si collega al margine di tesoreria. Questi due indici sono comprese tra 1 e 2, e, come detto in precedenza, Electro Adda è in una situazione di liquidità finanziaria.

Electro Adda S.p.A al 31 dicembre 2003 ha registrato un risultato d'esercizio negativo; questo ha influenzato la situazione dell'azienda, in particolare il ROE.

Dal calcolo dello *spread* possiamo affermare che l'azienda può valutare positivamente un eventuale indebitamento.

Dall'analisi finanziaria e dalla struttura dello stato patrimoniale riclassificato sintetico a valori percentuali, si ricava che l'azienda è in una situazione di equilibrio finanziario e ha una struttura elastica.

6.3 ANALISI CIMA S.P.A.

CIMA S.p.A. al 31 dicembre 2003 ha registrato un utile d'esercizio di € 29.901.

Struttura dello stato patrimoniale riclassificato

ATTIVO CIRCOLANTE 73%	PASSIVO CORRENTE 60%
	PAS CONS 3%
ATTIVO IMMOBILIZZATO 27%	PATRIMONIO NETTO 37%
TOTALE IMPEGHI 100%	TOTALE FONTI 100%

Gli impieghi della CIMA S.p.A. sono costituiti per il 73% dal attivo circolante (liquidità immediate e differite e dalle disponibilità) e per il 27% dall'attivo immobilizzato (immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie). L'attivo corrente è maggiore dell'attivo immobilizzato e si può affermare che la struttura degli impieghi è elastica.

La composizione delle fonti è così costituita: per il 60% dal passivo corrente (debiti a breve scadenza), per il 3% dal passivo consolidato, composto solo dal trattamento di fine rapporto, e la restante parte (37%) dal patrimonio netto.

La relazione "attivo corrente > passivo corrente" è verificata, per cui si può procedere al calcolo del capitale circolante netto e al margine di tesoreria.

Il capitale circolante netto è positivo, CIMA S.p.A. è quindi in grado di coprire i propri debiti a breve scadenza con l'attivo corrente, comprese anche le disponibilità (rimanenze) che non sono subito utilizzabili.

Il margine di tesoreria è negativo, per cui l'azienda non è in grado di coprire i debiti con solo le liquidità differite e immediate, cioè con la cassa, la banca o i crediti entro i 12 mesi.

L'analisi procede con la valutazione del ROE, che misura il grado di remunerazione del rischio dei soci ed è influenzato dal reddito d'esercizio e dal capitale netto (capitale sociale e riserve). Il ROE per CIMA S.p.A. misura 1,02%.

Il passo successivo è l'analisi con la valutazione del ROI che è del 2,16% e rappresenta il tasso di rischio per il capitale investito. Il ROI può essere influenzato dal ROS e dalla rotazione degli impieghi ($ROI = ROS \times \text{rotazione degli impieghi}$). Il ROS che è del 2,12%, misura la redditività media unitaria dell'azienda ed è influenzato dai ricavi di vendita e dal reddito operativo. La redditività media unitaria per CIMA S.p.A. è molto bassa.

La rotazione degli impieghi è dell'1,03%, e determina il "numero di volte" che, nell'anni, si è ripetuta la redditività unitaria espressa dal ROS.

Il costo del capitale di terzi è dello 0,25% e indica la capacità dell'impresa di remunerare il capitale di terzi e l'incidenza del peso degli oneri finanziari sulla redditività complessiva. Ancora una volta, questo indice deve essere messo a confronto con il ROI poiché, qualora quest'ultimo fosse maggiore del costo del capitale di terzi, l'azienda avrebbe convenienza a finanziare gli investimenti. Lo *spread* ($SPREAD = ROI - Of/Mt = 1,91$) è la differenza tra la redditività del capitale investito e il costo del

capitale di terzi. Nel caso di CIMA S.p.A., la differenza è positiva, perciò alla società conviene intraprendere investimenti incrementando i finanziamenti esterni.

Sul fronte dell'analisi finanziaria, valutando l'indice di disponibilità, che è collegato al capitale circolante netto, e l'indice di liquidità, che si collega al margine di tesoreria, risulta che il primo è pari a 1,21%, compreso quindi tra 1 e 2 e, come già visto, il capitale circolante netto è positivo. Per quanto riguarda l'indice di liquidità, ammonta allo 0,88%; non è quindi compreso tra 1 e 2 e, di conseguenza, anche il margine di tesoreria è negativo. L'azienda non è in una situazione di equilibrio finanziario.

PARTE 7 – CONCLUSIONI

Le tre aziende prese in considerazione, il Gruppo LAFERT, Electro Adda S.p.A e CIMA S.p.A., operano nel settore dei motori elettrici e sono realtà estremamente competitive in questo settore.

Il Gruppo LAFERT, come precedentemente è stato spiegato, opera a livello mondiale, esportando i propri prodotti all'estero e registrando a fine anno un buon fatturato, anche se, negli ultimi anni, la critica situazione geopolitica ha influito considerevolmente sulle esportazioni, soprattutto verso l'estremo oriente e gli Stati Uniti. Infatti i ricavi delle vendite del Gruppo LAFERT dal 2001 al 2003 hanno registrato notevoli perdite. La stessa diminuzione si è verificata sia per Electro Adda S.p.A. che per CIMA S.p.A.

Il Gruppo LAFERT, tuttavia, al 31 dicembre 2003 ha registrato un utile d'esercizio più elevato rispetto alle due concorrenti. L'Electro Adda S.p.A ha subito una perdita d'esercizio che ha influito particolarmente sul ROE. È il Gruppo LAFERT, infatti, l'azienda che ha realizzato il ROE maggiore e che ha mantenuto una redditività più elevata del capitale proprio.

Anche per quanto riguarda il ROI, il Gruppo LAFERT si conferma come la società che ha registrato la maggiore redditività del capitale investito.

E ancora, per quanto riguarda la rotazione degli impieghi, l'azienda che ha rilevato una certa efficienza nella gestione dell'attivo è sempre il Gruppo LAFERT.

Il Gruppo LAFERT e CIMA S.p.A. hanno convenienza a finanziare gli investimenti, incrementando i finanziamenti esterni, in quanto il ROI è maggiore rispetto al costo del capitale di terzi.

Viceversa avviene per l'Electro Adda S.p.A., che non ha convenienza a indebitarsi poiché l'investimento nelle attività caratteristiche non produce reddito sufficiente a garantire il pagamento degli interessi passivi, che costituiscono la remunerazione del capitale di terzi.

Per quanto riguarda la situazione finanziaria delle tre aziende, l'unica che è in una situazione di equilibrio finanziario è l'Electro Adda con indici di liquidità e di disponibilità piuttosto buoni, e, inoltre, con il margine di tesoreria e il capitale circolante netto positivi.

Per le altre due aziende, Gruppo LAFERT e Cima S.p.A., l'indice di disponibilità è buono e il capitale circolante netto è positivo, riuscendo così a fronteggiare gli impegni finanziari a breve termine con le disponibilità liquide (liquidità immediate e differite) e con quelle che potranno diventare tali a breve scadenza.

Per quanto riguarda l'indice di liquidità, invece, si rileva un valore di segno negativo, così come il margine di tesoreria. Pertanto le due società non riescono a coprire i debiti a breve scadenza con le sole liquidità immediate e differite.

La struttura degli impieghi in tutte e tre le aziende è elastica perché l'attivo circolante è maggiore dell'attivo immobilizzato.

Si può dunque concludere che, tra le aziende considerate, la società che nel 2003 è risultata più competitiva è il Gruppo LAFERT.

APPENDICE

Tav. 1 - BILANCIO DI ESERCIZIO DI ELECTRO ADDA S.P.A.¹⁵

Stato patrimoniale

ATTIVO		PASSIVO	
A) CREDITI VERSO SOCI		A) PATRIMONIO NETTO	
	0	capitale sociale	3.270.000
B) IMMOBILIZZAZIONI		riserva rivalutazione	372854
diritti e brevetti industriali	19.731	riserva legale	239.985
altre	80.814	altre riserve:	
<i>immobilizz. immateriali</i>	<i>100.545</i>	riserva per conversione EURO	-1
terreni e fabbricati	596.900	ex f.do svalutazione crediti tassato	387.343
impianti e macchinari	233.289	perdita d'esercizio	-126.990
attrezz ind.li e comm.li	194.958	<i>totale patrimonio netto</i>	<i>4.143.191</i>
altri beni	168.660	B) FONDO PER RISCHI E ONERI	
<i>immobilizz. materiali</i>	<i>1.193.807</i>	f.do per imposte	108.752
partecipaz. in imprese controll	122.689	altri	27.291
partecipaz in imprese colleg	129.968	<i>totale f.do rischi e oneri</i>	<i>136.043</i>
partecipaz. in altre imprese	1.888	C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	
crediti fin. vs. altri	191.143		3.136.109
<i>immobilizz. finanziarie</i>	<i>445.688</i>	D) DEBITI	
totale immobilizzazioni	1.740.040	debiti vs. obbligazioni oltre 12 mesi	774.685
C) ATTIVO CIRCOLANTE		debiti vs. banche entro 12 mesi	3.341.245
mat prime e sussid.	4.320.098	debiti vs. banche oltre 12 mesi	288.263
prodotti finiti e merci	1.276.944	debiti vs. altri finanz. entro 12 mesi	198.047
<i>rimanenze</i>	<i>5.597.042</i>	debiti vs. fornitori entro 12 mesi	5.818.353
crediti vs. clienti a	7.701.512	debiti tributari entro 12 mesi	235.707
		debiti vs. istituti previdenziali	287.740
		altri debiti	120.021
		debiti vs. imprese controllate	193.264
		<i>totale debiti</i>	<i>11.257.325</i>

¹⁵ Il bilancio di Electro Adda S.p.A. per l'anno 2003 è stato fornito direttamente dall'azienda

breve			
crediti vs. controllate			
a breve	2.814.721		
crediti vs collegate a			
breve	197.952	E) RATEI E	
crediti diversi a breve	561.197	RISCONTI PASSIVI	3.882
<i>crediti</i>	<i>11.275.382</i>	ratei passivi	3.882
depositi bancari e			
postali	590		
assegni	56		
denaro e valori in			
cassa	1.098		
<i>disponibilità liquide</i>	<i>1.744</i>		
totale attivo			
circolante	16.874.168		
D) RATEI E RISCONTI			
ATTIVI	62.342		
risconti attivi	62.342		
TOTALE ATTIVO	18.676.550	TOTALE PASSIVO	18.676.550

Conto economico

A) VALORE DELLA PRODUZIONE

ricavi delle vendite e delle prestazioni	23.079.946
variaz. rimanenze prodotti in lavorazione, semilavorati e finiti	- 133.551
altri ricavi	189.192

totale valore della produzione **23.135.587**

B) COSTI DELLA PRODUZIONE

costi per materie prime, di consumo, sussidiarie e merci	11.496.230
costi per servizi	5.544.597
costi per godimento di beni di terzi	265.568
<i>costi per il personale:</i>	<i>6.074.751</i>
salari e stipendi	4.233.242
oneri sociali	1.530.470
trattamento di fine rapporto	295.613
altri costi	15.426
<i>ammortamenti e svalutazioni</i>	<i>365.865</i>
ammortamento immobilizzazioni immateriali	52.016
ammortamento immobilizzazioni materiali	273.032
svalutazione crediti	40.817
variaz. rimanenze materie prime, sussidiarie, consumo e merci	- 1.013.173
accantonamento per rischi	7.161
oneri diversi di gestione	176.481

totale costi della produzione **22.917.480**

DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	218.107
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI	
altri proventi diversi	23.832
altri oneri finanziari	- 242.741
	-
totale proventi e oneri finanziari	218.909
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE	
rivalutazioni di partecipazioni	11.903
totale rettifiche di valore di attività finanziarie	11.903
E) PROVENTI E ONERI STAORDINARI	
plusvalenze da alienazione	125.195
altri proventi straordinari	93.344
imposte esercizi precedenti	- 13.726
totale proventi e oneri staordianari	204.813
Risultato prima delle imposte	215.914
<i>imposte su reddito:</i>	
imposte correnti	- 328.673
imposte differite	- 14.231
PERDITA D'ESERCIZIO	- 126.990

Tav. 2 – BILANCIO DI ESERCIZIO DI CIMA S.P.A.¹⁶

Stato patrimoniale

ATTIVO		PASSIVO	
A) CREDITI V/SOCI		A) PATRIMONIO NETTO	
	-	capitale sociale	2.600.000
B) IMMOBILIZZAZIONI		riserva leagle	16.509
diritti di brevetto	2.389	riserva straordinaria	313.670
avviamento	297.650	riserva conversione in euro	- 1
<i>immob. immateriali</i>	300.039	utile d'esercizio	29.901
impianti e macchinari	1.504.147	totale patrimonio netto	2.960.079
attrezzature ind.li e comm.li	181.781		
altri beni	203.332	B) FONDO PER RISCHI E ONERI	-
<i>immob. materiali</i>	1.889.260		
partecipazioni in altre imprese	200	C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	249.426
<i>immob. finanziarie</i>	200		
totale immobilizzazioni	2.189.499	D) DEBITI	
		debiti vs. banche a breve	799.371
C) ATTIVO CIRCOLANTE		debiti vs. fornitori a breve	3.706.251
materie prime, suss.e di consumo	1.198.494	debiti tributari a breve	68.787
prodotti in corso di lavorazione	366.952	debiti vs. ist. previdenziali	68.089
prodotti finiti e merci	1.949	altri debiti	134.364
<i>rimanenze</i>	1.567.395	totale debiti	4.776.862
crediti vs. clienti a breve	2.950.701		
crediti vs. altri a breve	718.780	E) RATEI E RISCONTI	-
<i>crediti</i>	3.669.481		
depositi bancari e postali	547.928		
denaro e valori in cassa	223		
<i>disponibilità liquide</i>	548.151		
totale attivo			

¹⁶ Il bilancio di CIMA S.p.A. è stato rilasciato dalla CCIAA di Venezia

circolante	5.785.027		
D) RATEI E RISCOINTI			
risconti su			
assicurazione	10.140		
vari	1.701		
totale risconti e ratei	11.841		
TOTALE ATTIVO	7.986.367	TOTALE PASSIVO	7.986.367

Conto economico

A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
ricavi delle vendite		8.194.784	
variaz. rimanenze prod in lav, semilav e finiti		283.860	
contributi in conto esercizio		3.305	
altri ricavi e proventi		6.636	
totale valore della produzione		8.488.585	
B) COSTI DELLA PRODUZIONE			
costi per materie prime, di consumo, suss e merci		5.809.742	
costi per sevizi		774.712	
costi per godimento di beni di terzi		153.801	
<i>acquisti e servizi</i>		6.738.255	
salari e stipendi		770.600	
oneri sociali		213.965	
trattamento di fine rapporto		59.975	
<i>costi per i personale</i>		1.044.540	
ammortamento immob immateriali		38.003	
ammortamento immob materiali		457.131	
svalutazione crediti		45.813	
<i>ammortamenti e svalutazioni</i>		540.947	
variaz. rimanenze materie prime, di cons, merci e suss	-	42.299	
oneri diversi di gestione		33.159	
totale costi della produzione		8.314.602	
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)		173.983	
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI			
proventi vari		18.758	
altri interessi	-	12.905	
totale proventi e oneri finanziari		5.853	
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE			-
E) PROVENTI E ONEREI STAORDINARI			
proventi vari			1

oneri vari	-	11.122
	-	
totale delle partite straordinarie		11.121
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		168.715
a) imposte correnti		149.024
b) imposte differite (anticipate)	-	10.210
<i>imposte sul reddito d'esercizio</i>		<i>138.814</i>
UTILE D'ESERCIZIO		29.901

**Tav. 3 – BILANCIO RICLASSIFICATO DI ELECTRO ADDA
S.P.A.**

Stato patrimoniale

IMPIEGHI		FONTI	
depositi bancari e postali	590	debiti vs. banche	3.341.245
assegni	56	debiti vs. altri fin.a breve	198.047
denaro e valori in cassa	1.098	debiti vs. fornitori a breve	5.818.353
<i>liquidità immediate</i>	<i>1.744</i>	debiti vs. imprese cont a breve	193.264
crediti vs. clienti a breve	7.701.512	debiti tributari a breve	235.707
crediti vs. controllate a breve	2.814.721	debiti vs. istituti prev. a breve	287.740
crediti vs. collegate a breve	197.952	altri debiti a brevi	120.021
crediti vs. altri a breve	561.197	f.do per imposte	108.752
<i>liquidità differite</i>	<i>11.275.382</i>	altri f.di	27.291
materie prime, sussi e di consumo	4.320.098	ratei e risconti	3.882
prodotti finiti e merci	1.276.944		
riconti attivi	62.342	PASSIVO CORRENTE	10.334.302
<i>disponibilità</i>	<i>5.659.384</i>	debiti obbligaz. a lungo	774.685
		debiti vs. banche a lungo	288.263
		TFR	3.136.109
ATTIVO CORRENTE	16.936.510	PASSIVO CONSOLIDATO	4.199.057
terreni e fabbricati	596.900	capitale sociale	3.270.000
impianti e macchinari attrezzature commerciali e ind.li	233.289 194.958	riserva di rivalutazione	372.854
altri beni	168.660	riserva legale	239.985
<i>immobilizz. materiali</i>	<i>1.193.807</i>	riserva conversione euro	- 1
diritti e brevetti		altre riserve	387.343
		perdite d'esercizio	-

	19.731		126.990
altre	80.814		
immobilizz. immateriali	100.545	PATRIMONIO NETTO	4.143.191
crediti vs. altri a lungo partecipazioni in imp. control.	191.143		
partecipazioni in imp. colleg	122.689		
partecipazioni in altre imprese	129.968		
<i>immob. finanziarie</i>	1.888		
ATTIVO IMMOBILIZZATO	1.740.040		
TOTALE IMPIEGHI	18.676.550	TOTALE FONTI	18.676.550

Conto economico

Ricavi di vendita		23.079.946
variazione rimanenze prodotti	-	133.551
altri ricavi		189.192
VALORE DELLA PRODUZIONE	23.135.587	
aquisti materie prime, di consumo e suss.	-	11.496.230
costi per servizi	-	5.544.597
costi per godimento di terzi	-	265.568
variaz. rim. materie prime, di consumo suss.		1.013.173
oneri diversi di gestione	-	176.481
VALORE AGGIUNTO	6.665.884	
salari e stipendi	-	4.233.242
oneri sociali	-	1.530.470
trattamento di fine rapporto	-	295.613
altri costi	-	15.426
<i>costi del personale</i>	-	6.074.751
MARGINE OPERATIVO LORDO	591.133	
ammort. immob. immateriali	-	52.016
ammort. immob. materiali	-	273.032
svalutazione crediti	-	40.817
accantonamento per rischi	-	7.161
REDDITO OPERATIVO	218.107	
altri proventi finanziari		23.832

altri oneri finanziari	-	242.741
	-	
Risultato della gestione finanziaria	218.909	
rivalutazione di partecip.		11.903
Risultato della gestione accessoria	11.903	
plusvalenza da alienazione		125.195
vari proventi straordinari		93.344
imposte esercizio precedente	-	13.726
Risultato della gestione straordinaria	204.813	
Risultato prima delle imposte	215.914	
imposte dell'esercizio	-	342.904
	-	
PERDITA D'ESERCIZIO	126.990	

Tav. 4 – BILANCIO RICLASSIFICATO DI CIMA S.P.A.

Stato patrimoniale

IMPIEGHI		FONTI	
depositi bancari e postali	547.928	debiti vs. banche a breve	799.371
denaro e valori in cassa	223	debiti vs. fornitori a breve	3.706.251
<i>liquidità immediate</i>	<i>548.151</i>	debiti tributari a breve	68.787
crediti vs. clienti a breve	2.950.701	debiti vs. ist prev. a breve	68.089
crediti vs. altri a breve	718.780	altri debiti	134.364
<i>liquidità differite</i>	<i>3.669.481</i>	PASSIVO CORRENTE	4.776.862
materie prime, di cons e suss	1.198.494		
prodotti in corso di lavorazione	366.952	trattamento di fine rapporto	249.426
prodotti finiti e merci	1.949	PASSIVO CONSOLIDATO	249.426
risconti su assicurazioni	10.140		
altri risconti	1.701	capitale sociale	2.600.000
<i>disponibilità</i>	<i>1.579.236</i>	riserva legale	16.509
ATTIVO CORRENTE	5.796.868	riserva straordinaria	313.670
		riserva per conversione in EURO	- 1
impianti e macchinari	1.504.147	utile d'esercizio	29.901
		PATRIMONIO NETTO	2.960.079
atrezz. ind.li e comm.li	181.781		
altri beni	203.332		
<i>immob. materiali</i>	<i>1.889.260</i>		
diritti di brevetto	2.389		
avviamento	297.650		
<i>immob. immateriali</i>	<i>300.039</i>		
partecipazione in altre imprese	200		
<i>immob. finanziarie</i>	<i>200</i>		
ATTIVO IMMOBILIZZATO	2.189.499		
TOTALE IMPIEGHI	7.986.367	TOTALE FONTI	7.986.367

Conto economico

ricavi delle vendite	8.194.784
variaz. rimanenze prodotti in lav, semilav e finiti	283.860
contributi in conto esercizio	3.305
altri ricavi e proventi	6.636
VALORE DELLA PRODUZIONE	8.488.585

costi per materie prime, suss, di consumo e merci	-	5.809.742
costi per servizi	-	774.712
costi per godimento di beni di terzi	-	153.801
variaz. rim materie prime, suss, di cons e merci		42.299
oneri diversi di gestione	-	33.159
VALORE AGGIUNTO		1.759.470
salario e stipendi	-	770.600
oneri sociali	-	213.965
trattamento di fine rapporto	-	59.975
MARGINE OPERATIVO LORDO		714.930
ammort immob immateriali	-	38.003
ammort immob materiali	-	457.131
svalutazione crediti	-	45.813
REDDITO OPERATIVO		173.983
altri proventi finanziari		18.758
altri oneri finanziari	-	12.905
risultato della gestione finanziaria		5.853
proventi vari		1
oneri vari	-	11.122
risultato della gestione straordinaria	-	11.121
risultato prima delle imposte		168.715
imposte correnti	-	149.024
imposte differite (anticipate)		10.210
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO		29.901

BIBLIOGRAFIA

- I dati storici e statistici relativi al GRUPPO LAFERT sono stati forniti dall'azienda stessa e costituiscono pertanto materiale di archivio di proprietà Lafert S.p.A.

- ASTOLFI, BARALE, RICI, *"Entriamo in azienda 3"*, Tramontana, Milano, 2000

- FRANCESCO GALGANO, *"Diritto. Imprenditore, Rapporti di impresa, Società"*, Zanichelli, Bologna, 1999

- FRANCESCO FAVROTTO, *"Economia aziendale: modelli, misure, casi"*, Mc Grow-Hill, Milano, 2001

- G. AIROLDI, G. BRUNETTI, V. CODA, *"Economia aziendale"*, Il Mulino

- U. SOSTERO, F. BUTTIGNON, *"Il modello economico finanziario"*, Giuffrè, Milano, 2001

- U. SOSTERO, P. FERRARESE, *"Analisi di bilancio"*, Milano, GIUFFRÈ', 2001

WEBLIOGRAFIA

www.lafert.com

www.cimamotori.com

www.electroadda.com

www.magnetimarelli.net

www.ve.camcom.it