

Università degli Studi di Padova  
Dipartimento di Scienze Statistiche  
Corso di Laurea Triennale in  
Statistica Economia e Finanza



RELAZIONE FINALE

**VALUTAZIONE D'IMPRESA E STUDIO DI ANALISI FINANZIARIA  
DI CINQUE AZIENDE DELLO STESSO SETTORE**

Relatore Prof. Saverio Bozzolan  
Dipartimento di Scienze Economiche

Laureando: Aliona Cojocaru  
Matricola N 537861

Anno Accademico 2012/2013



## Sommario

Premessa	5
<b>CAPITOLO I</b>	
L'analisi economico – finanziaria	7
<b>CAPITOLO II</b>	
2.1. Gli strumenti per la valutazione dell'equilibrio economico finanziario d'impresa	9
2.1.1. Nozioni introduttive	9
2.1.2. Riclassificazione del Conto Economico	9
2.1.3. Riclassificazione dello Stato Patrimoniale	11
2.2. Indici di bilancio per l'analisi della redditività netta	15
2.2.1. La redditività del capitale proprio	15
2.2.2. La redditività del capitale investito	16
2.2.3. Il tasso di indebitamento	16
2.2.4. L'indice di incidenza del reddito netto sul risultato operativo	17
2.2.5. Indice di redditività delle vendite	17
2.2.6. Tasso di rotazione degli impieghi	18
2.2.7. Redditività dell'attivo netto	18
<b>CAPITOLO III</b>	
3.1. Il rendiconto finanziario come sintesi della dinamica finanziaria d'impresa	19
3.1.1. I concetti di flusso e di fondo	19
3.1.2. La grandezza fondo e tipologie di flussi	20
3.1.3. Grandezza fondo: "Capitale circolante netto"	20
3.1.4. Grandezza fondo: "Liquidità"	21
3.2. Il rendiconto finanziario come sintesi della dinamica finanziaria d'impresa	23
<b>CAPITOLO IV</b>	
4.1. Introduzione al settore dell'arredamento	27
4.2. Descrizione aziende	28
4.2.1. Habitat Casa SRL	28
4.2.2. Cinius SRL	29
4.2.3. Arredamenti d'interni Magie SRL	30
4.2.4. Scapin Dino SRL	31
4.2.5. Metamorfosi SRL	31

4.3. Valutazione degli indici	33
Allegati :	
ALLEGATO NR.1 – Riclassificazione Stato Patrimoniale	37
ALLEGATO NR.2 – Riclassificazione Conto Economico	40
ALLEGATO NR.3 – Indici di bilancio; Cash flow	42
ALLEGATO NR.4 – Rendiconto finanziario	43
BIBLIOGRAFIA	45

## PREMESSA

Il principale obiettivo di questo lavoro è descrivere un sistema di analisi basata sui valori di bilancio.

La relazione si sviluppa con un'introduzione nel capitolo I all'*analisi economico finanziaria* seguendo poi con un riferimento alle strutture formali di *classificazione* dei valori in bilancio e la predisposizione di un sistema di *indicatori di bilancio* per l'analisi della redditività nel capitolo II.

In seguito nel capitolo III è presentato *il rendiconto finanziario*, i concetti di flussi e di fondo e la tecnica per analizzare il bilancio centrata sulla costruzione del rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto.

Nei capitoli successivi si è cercato di rendere applicabili i concetti teorici applicandoli a un caso concreto: partendo da una descrizione di cinque aziende operante nel settore dell'arredamento nel biennio 2009-2010, si continua poi con un'analisi comparativa interaziendale. L'obiettivo di tale analisi è determinare l'andamento della gestione.



## CAPITOLO I

### L'analisi economico - finanziaria

L'analisi economico-finanziaria è una tra le tecniche più diffuse per analizzare le dinamiche della gestione al fine di fornire una serie di indizi e sintomi che starà poi al soggetto, che conduce l'analisi, interpretare per giungere a una valutazione sulla performance conseguita e prospettica.

L'analisi della performance aziendale si fonda, infatti, su alcune dimensioni che permettono di analizzare la gestione aziendale, sebbene unitaria nel tempo e nello spazio, coprono:

- ✓ l'aspetto reddituale che ha come oggetto la verifica della capacità di un'azienda di produrre reddito;
- ✓ l'aspetto finanziario che riguarda la valutazione della capacità di un'azienda di rispondere in modo tempestivo ed economico agli impegni finanziari richiesti dallo svolgimento della gestione;
- ✓ l'aspetto patrimoniale che riguarda la relazione tra capitale proprio (netto) e capitale di debito derivante dalle scelte di natura finanziaria.

Con l'analisi economica della gestione si vuole quindi rispondere a domande del tipo: l'azienda è stata in grado di remunerare in modo adeguato il capitale conferito dai soci anche in relazione a investimenti alternativi che un investitore potrebbe effettuare?; come si modificano nel tempo le risorse finanziarie complessive a disposizione?; in che modo l'azienda sarà in grado di finanziare gli investimenti necessari a mantenere la propria capacità reddituale?; ecc. Le relazioni tra questi aspetti complementari sono molteplici: una buona situazione reddituale può portare sistematicamente a rientri di risorse finanziarie maggiore degli impieghi e quindi permettere il rinnovamento degli impianti senza per questo ricorrere a risorse finanziarie esterne; una situazione patrimoniale debole (azienda indebitata) determina l'impossibilità di accedere al mercato finanziario limitando la possibilità di effettuare investimenti con effetti negativi sullo svolgimento dei processi produttivi e quindi sulla dimensione economica; una situazione di liquidità difficile può portare a difficoltà nello svolgimento dei processi produttivi (pagamenti in ritardo ai fornitori, ai lavoratori), nei rapporti con i clienti (i pagamenti vengono richiesti più velocemente),

nei rapporti con le banche (si utilizza lo scoperto di conto corrente in modo sistematico).

Una volta individuato un insieme di dati e d'informazioni che in prima approssimazione si ritengono rilevanti, vi è la fase dell'elaborazione per un adeguato raggiungimento degli obiettivi di analisi che possono essere così schematizzate:

- 1) Riclassificazione del bilancio sia nella situazione patrimoniale che economica;
- 2) Determinazione degli indici di bilancio;
- 3) Creazione di un sistema di coordinamento degli indici di bilancio e loro raffronto temporale e spaziale;
- 4) Lettura e analisi interpretativa delle condizioni di equilibrio.

Naturalmente, le fasi così schematicamente individuate, non sono asetticamente e astrattamente consequenziali ma tra loro strettamente interdipendenti.



## CAPITOLO II

### 2.1. GLI STRUMENTI PER LA VALUTAZIONE DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO FINANZIARIO D'IMPRESA

#### 2.1.1. *Nozioni introduttive*

La rilevazione contabile e la redazione dei due conti di sintesi che compongono il bilancio (conto economico e stato patrimoniale) consentono di rappresentare il patrimonio e il reddito dell'impresa in funzionamento e permettono, quindi, una prima sommaria analisi della capacità dell'impresa di mantenere condizioni di equilibrio *economico e finanziario*.

Le informazioni consuntive che alimentano il bilancio d'esercizio possono, però, esplicitare meglio il loro potenziale informativo attraverso l'impiego di appositi strumenti di analisi. Si tratta, in primo luogo, di riformulare le strutture dei due conti di sintesi, attraverso la cosiddetta *riclassificazione* del conto economico e dello stato patrimoniale, al fine di evidenziare:

- dei risultati economici intermedi, che consentono di interpretare le modalità di formazione del reddito d'esercizio;
- degli aggregati di poste patrimoniali finanziariamente rilevanti.

Le grandezze che emergono dalla riclassificazione del bilancio possono, poi, essere utilizzate per il calcolo di indici – anche per mezzo di comparazioni – consentono una più efficace valutazione della situazione economica e finanziaria.

#### 2.1.2. *La riclassificazione del conto economico*

Nel conto economico si cercano elementi informativi per trarre giudizi sulla capacità della gestione di produrre reddito. L'analisi dei valori accolti nelle sintesi di reddito può essere effettuata con la riclassificazione dei dati del conto economico secondo forme di rappresentazione alternative. La più significativa è quella *a ricavi e costi del venduto*.

Questa rappresentazione del conto economico ha la finalità di osservare e valutare le capacità di conduzione della gestione correlando i valori a specifiche aree gestionali.

L'insieme delle operazioni svolte dall'impresa può essere infatti classificato principalmente in cinque aree gestionali:

- la gestione caratteristica;
- la gestione patrimoniale;
- la gestione finanziaria;
- la gestione straordinaria;
- la gestione fiscale.

Alla *gestione caratteristica* sono riconducibili tutti quei valori reddituali che sono collegati al campo di attività "specifico" o "tipico" dell'impresa, cioè all'attuazione della sua "missione". Comprende, ad esempio, i ricavi delle vendite, i costi delle materie prime, gli ammortamenti. La gestione caratteristica si presta ad una rappresentazione fondata su elementi di costo classificati secondo la natura del fattore produttivo ( ad ES: materie, lavoro, prestazioni di terzi, ammortamenti, ecc.) oppure in modo funzionale ( costi di approvvigionamento, costi di fabbricazione, costi commerciali, costi amministrativi, e così via) .

La *gestione patrimoniale* è una gestione accessoria produttrice di reddito, residuale rispetto a quella tipica. Si sostanzia ad esempio nell'impiego di risorse in titoli, partecipazioni e immobili civili da cui derivano interessi attivi, dividendi, fitti attivi ecc. La gestione caratteristica e quella patrimoniale congiuntamente identificano il settore economico e operativo della gestione.

La *gestione finanziaria* riguarda le operazioni di raccolta, rimborso e remunerazione di fondi che traggono origini dall'indebitamento. Nel conto economico è rappresentata principalmente dagli oneri finanziari, cioè dal costo dell'indebitamento.

La *gestione straordinaria* si presenta di più complessa definizione, e può essere identificata seguendo diverse accezioni. In via generale è gestione straordinaria l'insieme delle operazioni estranee alla normale attività dell'impresa, operazioni che – di conseguenza – si stima non si presentino con regolarità e frequenza nella vita aziendale.

L'ultima area del conto economico accoglie i valori correlati alle norme fiscali in tema di imposte sul reddito dell'esercizio. Essi sono riconducibili alla più ampia area della *gestione fiscale*.

La struttura di conto economico "a ricavi e costo del venduto" consente di mettere in luce i risultati parziali relativi alle diverse aree di gestione. Da questa struttura emergono i seguenti risultati:

- il *risultato operativo della gestione caratteristica*: prodotto dall'insieme delle operazioni di gestione che identificano l'attività tipica o principale dell'impresa;
- il *risultato operativo (aziendale)*: che al precedente risultato somma i proventi netti derivanti dalle gestione patrimoniale (proventi finanziari, affitti attivi, interessi attivi, ecc.); esso costituisce il risultato economico lordo che deriva dalle diverse forme di impiego del capitale, investito sia nella gestione caratteristica che in attività diverse;
- il *risultato lordo di competenza*: che al risultato operativo somma algebricamente gli oneri finanziari derivanti dal ricorso all'indebitamento;
- il *reddito prima delle imposte*: che considera, oltre al risultato lordo di competenza, i componenti straordinari di reddito;
- il *reddito netto*: che tiene conto della complessiva gestione, compresa quella tributaria.

Oltre ad essere fonte indispensabile di dati per il calcolo degli indici di bilancio, il conto economico e ricavi e costo del venduto è funzionale allo svolgimento di un'analisi "strutturale" del reddito, al fine di evidenziarne i fattori determinanti. In chiave retrospettiva ciò serve a comprendere meglio il contributo delle diverse aree di gestione al risultato economico di sintesi.

### **2.1.3. La riclassificazione dello stato patrimoniale**

Lo stato patrimoniale è la fonte primaria per accertare il grado di solvibilità a breve e a lungo dell'azienda, per valutare la sua capacità di far fronte in modo tempestivo ed economico ai pagamenti.

Non sempre le tradizionali strutture di questo conto favoriscono quest'analisi. Il criterio di classificazione dei valori, adatto invece, a soddisfare questa esigenza è quello *finanziario*, secondo il quale i singoli valori dello stato patrimoniale vengono considerati in termini qualitativi, slegati gli uni dagli altri, e intesi come un insieme di impieghi e di fonti di finanziamento in essere al momento in cui il bilancio è redatto. In particolare gli elementi attivi – al netto dei valori rettificativi del capitale (perdite d'esercizio, ad esempio) e al netto dei valori rettificativi dell'attivo (fondo rischi, fondo ammortamento, fondo oscillazione magazzino) – esprimono impieghi di risorse

finanziarie dai quali in futuro si attendono flussi di entrate monetarie. D'altro canto, gli elementi passivi, con le parti ideali di capitale netto, possono considerarsi come le forme o le fonti di finanziamento utilizzate per acquisire gli investimenti.

Per classificare gli elementi dell'attivo si adotta, in particolare, il "criterio della liquidità", cioè si tiene conto della loro attitudine a trasformarsi, con maggiore o minore tempestività, in entrate monetarie senza danneggiare la gestione operativa.

Per gli elementi del passivo/netto si adotta, invece, il "criterio della scadenza", cioè si considera il termine entro il quale occorre far fronte agli impegni.

In modo convenzionale si adotta il periodo di un anno per distinguere gli elementi dell'*attivo netto corrente* e in *attivo immobilizzato* e gli elementi del *passivo* in *passivo corrente* e in *passivo a medio/lungo termine*.

L'*attivo corrente* a sua volta si classifica in:

- *liquidità immediate* costituite da fondi liquidi disponibili presso l'azienda o presso banche, da titoli dello Stato o da altri titoli facilmente negoziabili;
- *liquidità differite* vale a dire crediti di regolamento che si realizzano entro il periodo di un anno;
- *disponibilità* rappresentate dalle varie classi di rimanenze (materie prime, semilavorati e prodotti finiti).

L'*attivo immobilizzato* si suddivide, invece, in:

- *immobilizzazioni finanziarie*, comprendono crediti esigibili oltre l'anno, nonché partecipazioni e crediti di finanziamento;
- *immobilizzazioni tecniche* – espresse a valore contabile residuo – comprendono impianti, mobili, attrezzature e altri beni con durata economica poliennale;
- *immobilizzazioni immateriali*, sempre al netto degli ammortamenti, comprendono marchi, brevetti e spese che daranno la loro utilità negli esercizi venturi.

Il *passivo/netto* si suddivide nelle seguenti classi:

- *passivo corrente* costituito da debiti di regolamento e di finanziamento, con scadenza inferiore all'anno;
- *passivo a medio/lungo termine* cioè debiti con scadenza oltre l'anno;
- *capitale netto o proprio*.

Una ulteriore variante espositiva dello stato patrimoniale è la *riclassificazione funzionale*. Lo scopo è di mettere in evidenza gli impieghi e le fonti connessi alla

gestione caratteristica e quelli derivanti dalle altre gestioni (patrimoniale, fiscale e finanziaria).

Con questo tipo di riclassificazione si vuole:

1. ricondurre le voci patrimoniale alle differenti *aree di gestione*:
  - area di gestione *“caratteristica”*: comprende l’insieme delle operazioni che identificano la “funzione economico-tecnica” dell’impresa;
  - area di gestione *economico-patrimoniale*: comprende tutte le operazioni connesse alla gestione di combinazioni economiche e accessorie rispetto a quella caratteristica, tali da generare redditi addizionali a quelli di natura tipica;
  - area di gestione *“finanziaria”*: comprende le operazioni attinenti il reperimento delle fonti di finanziamento dell’impresa provenienti da terzi ad esclusione dei debiti contratti per operazioni di natura caratteristica;
  - area di gestione *“fiscale”*: comprende le operazioni relative ai “componenti di reddito non connessi all’acquisto di fattori produttivi, ma esprimenti quote del reddito prodotto di competenza dell’amministrazione finanziaria”<sup>1</sup>
  - area di gestione *“straordinaria”*: comprende le operazioni di carattere infrequente ed eccezionale;
  - area di gestione *“capitale proprio”*: comprende le operazioni connesse alla gestione del capitale proprio, sia in termini di variazioni di capitale sociale, sia di variazione delle riserve.
2. riunire e contrapporre, all’interno delle diverse aree gestionali gli investimenti e le fonti di finanziamento connesse allo svolgimento del normale ciclo produttivo in modo da evidenziare il fabbisogno finanziario o il surplus finanziario;
3. esporre le modalità di recupero di tali risorse in modo da mettere in evidenza quelle ottenute dall’esterne e quelle “proprie” dell’azienda.

In conclusione, la riclassificazione *“finanziaria”* separa gli impieghi dalle fonti e privilegia la natura finanziaria delle poste patrimoniali, consentendo all’utente del bilancio riflessioni sull’entità e la composizione degli investimenti lordi effettuati,

---

<sup>1</sup> G.Brunetti, *La classificazione dei valori in bilancio*, in *L’impresa*, a cura di E.Ardemani, vol.III, Giufrè, Milano, 1984, p.669

distinti in relazione alla loro durata (di breve e medio/lungo termine). Allo stesso modo distingue le fonti in relazione alla scadenza (di breve, medio/lunga e senza una scadenza predefinita), fornendo indicazioni preziose sulla coerenza delle fonti rispetto agli impieghi (le fonti a breve devono finanziare impieghi di eguale durata per non determinare situazioni di squilibrio finanziario).

Diversamente, la riclassificazione "*funzionale*" privilegia l'aggregazione degli impieghi e fonti di capitali in aree omogenee (caratteristica, economico-patrimoniale e finanziaria) per definire in maniera esplicita i fabbisogni di finanziamento che si determinano e per isolare, inoltre, le fonti finanziarie onerose da quelle che non determinano il sostenimento di interessi espliciti. Tale riclassificazione fornisce indicazioni per l'analisi della redditività aziendale ma è di scarso contenuto informativo, o perlomeno d'impatto molto inferiore rispetto alla riclassificazione finanziaria, per le analisi di struttura e dinamica finanziaria.

## 2.2. INDICI DI BILANCIO PER L'ANALISI DELLA REDDITIVITÀ NETTA

Espresso il giudizio sui valori di bilancio dell'azienda ed effettuata la riclassificazione dei valori, si può procedere a effettuare l'analisi dei più significativi *quozienti* ("ratios" nell'originaria terminologia anglosassone) istituibili fra valori dello stato patrimoniale e/o del conto economico.

I *quozienti* (o *indici*) di bilancio sono determinati attraverso delle frazioni, cioè dividendo un valore di bilancio per un altro valore di bilancio. In alcuni casi hanno solamente la funzione di facilitare la valutazione di fenomeni che già risultano in parte evidenti nei prospetti di bilancio, specie se opportunamente classificati; in altri casi, gli indici forniscono informazioni totalmente nuove rispetto a quelle già presenti nel bilancio, rigenerando – secondo un sistema di relazioni logico-matematiche – una parte di quella complessità che era stata compressa nel processo di formazione del bilancio, nel passaggio dalle operazioni gestionali alle informazioni.

Le principali *finalità di impiego* degli indici sono:

- quella di evidenziare gli aspetti più rilevanti della gestione e palesare collegamenti tra variabili economiche e finanziarie;
- quella di facilitare confronti nel tempo (intertemporali) e nello spazio (interaziendali);
- quella di configurare obiettivi di prestazione aziendale e verificare il loro raggiungimento.

### 2.2.1. La redditività del capitale proprio

Il quoziente di redditività del capitale proprio è definito dal rapporto tra il valore del reddito netto e il valore del patrimonio netto; è anche noto come "Return On Equity" e, quindi, col simbolo ROE.

$$\text{Reddito netto (RN) / Patrimonio netto (PN) (\%)} = \text{ROE}$$

Esso può essere interpretato come *tasso di redditività del capitale proprio*, ed indica il livello a cui viene commisurata la base di remunerazione del capitale acquisito dall'impresa con il vincolo del "pieno rischio".

Il ROE rappresenta quindi una misura sintetica della redditività aziendale, e può essere utilizzato in analisi consuntive degli scostamenti fra la redditività attesa e quella realizzata, o in analisi preventive per definire un obiettivo di sintesi, soprattutto nel medio e nel lungo periodo. Ai fini interpretativi, il ROE può essere ottenuto dal prodotto aritmetico tra il quoziente di redditività operativa ROI, il tasso di indebitamento e l'indice di incidenza del reddito netto sul risultato operativo.

### **2.2.2. La redditività del capitale investito**

Il quoziente di redditività del capitale investito, "Return On Investment" in inglese, in simboli ROI deriva dal rapporto fra il risultato operativo e il capitale investito.

$$\text{Risultato Operativo (RO) / Capitale Investito (CI) \% = ROI$$

Con questa formula si esprime quanto rende, in percentuale, il capitale investito nell'area caratteristica della gestione da tutti i finanziatori (di rischio e di credito). Il calcolo di questo tasso prescinde dalla considerazione delle fonti di finanziamento: esso si limita a considerare il "ritorno" che la gestione caratteristica dà al capitale immesso in essa (indipendentemente dal modo di finanziamento).

Il ROI può essere scomposto nei suoi fattori costitutivi, che sono i seguenti:

$$ROI = ROS \times \text{Tasso di rotazione degli impieghi}$$

Questo quoziente viene di solito indicato in termini unitari. Il suo campo di variabilità va da zero (assenza di capitale di terzi) a uno (parità fra capitale di terzi e capitale proprio) e da uno in poi (capitale di terzi via via più elevato del capitale proprio).

### **2.2.3. Il tasso di indebitamento**

Il tasso di indebitamento è espresso dal rapporto tra i mezzi di terzi e i mezzi propri.



$$\text{Mezzi di terzi (MT) / Patrimonio netto (PN) = Tasso di indebitamento}$$

L'indice così formulato pone in evidenza la proporzione esistente fra i finanziamenti con il vincolo di credito e i finanziamenti con il vincolo di capitale proprio, il tutto riferito a valori medi annuali. Espresso anch'esso in termini unitari, il quoziente in parola va da uno (assenza di capitali di terzi) a due (parità fra capitale di terzi e capitale proprio) e da due in poi (capitale di terzi via via più elevato del capitale proprio).

#### **2.2.4. L'indice di incidenza del reddito netto sul risultato operativo**

Gli effetti reddituali della gestione straordinaria e della gestione fiscale vengono considerati congiuntamente attraverso il tasso di incidenza del reddito netto sul risultato operativo così formulato:

$$\text{Reddito netto (RN) / Risultato operativo (RO) \% = Tasso di incidenza del reddito}$$

Anche questo quoziente viene indicato in termini unitari. Il suo campo di variabilità "tipico" va da uno (risultato netto pari al risultato operativo, il che significa assenza dei suddetti componenti non operativi a loro piena compensazione) a zero (risultato netto nullo, il che significa risultato operativo interamente assorbito dai componenti non operativi). All'interno di questo intervallo il quoziente assume valori tanto più bassi quanto più elevato è il peso dei componenti non operativi. In caso di perdita netta d'esercizio (e risultato operativo positivo) il quoziente assume segno negativo.

#### **2.2.5. Indice di redditività delle vendite**

L'indice di redditività delle vendite emerge dal rapporto tra il reddito operativo e i corrispondenti ricavi di vendita propria della medesima gestione caratteristica.

$$\text{Risultato operativo (RO) / Ricavi di vendita (RV) \% = ROS}$$

L'indice così ottenuto esprime sinteticamente la capacità remunerativa del flusso dei ricavi tipici dell'azienda in esame. Il suo campo di variabilità dipende da varie cause,

potendo anche assumere segno negativo nei casi in cui i ricavi di vendita non risultano sufficienti per la copertura dei costi corrispondenti.

### **2.2.6. Tasso di rotazione degli impieghi**

Il tasso di rotazione degli impieghi è rappresentato dal rapporto tra le vendite nette e capitale investito netto (totale impieghi).

$$\text{Vendite nette (VN) / Capitale investito netto (CN) = Tasso di rotazione degli impieghi}$$

Tale indice esprime la velocità di rigiro (“turnover” in lingua inglese) del capitale impiegato nella produzione tipica. Precisamente quante volte nell’arco annuale il capitale stesso ritorna in forma liquida attraverso le vendite nette, considerate come matrici del processo di attivazione del capitale. L’indice in parola viene di consueto espresso in termini unitari.. Un tasso di rotazione pari ad uno significa che il capitale ruota mediamente una volta all’anno. Valori superiori o inferiori all’unità stanno rispettivamente a significare che il capitale ruota mediamente più o meno di una volta all’anno.

### **2.2.7. Redditività dell’attivo netto**

La redditività dell’attivo netto è ottenuta dividendo il valore del risultato operativo per il valore dell’attivo netto:

$$\text{Risultato operativo (RO) / Attivo netto (AN) \% = ROA}$$

Il ROA, coso calcolato, esprime – in termini percentuali – il rendimento di tutte le attività impiegate nella gestione caratteristica e nella gestione accessoria – patrimoniale, prescindendo dalle modalità e dai costi del finanziamento, nonché dai fattori straordinari e dall’imposizione fiscale.

## CAPITOLO III

### 3.1. IL RENDICONTO FINANZIARIO COME SINTESI DELLA DINAMICA FINANZIARIA D'IMPRESA

Il rendiconto finanziario è parte integrante del bilancio d'esercizio. Il suo contenuto informativo, pur derivando dallo stato patrimoniale e dal conto economico di periodo, fornisce un'informazione insostituibile poiché non può essere ricavata da tali prospetti. Esso ha come scopo precipuo quello di comunicare informazioni sulla formazione e sulla *dinamica* dell'equilibrio finanziario dell'impresa, inteso come capacità dell'azienda di far fronte alle necessità di investimento in attività – correnti e immobilizzate – e di rimborso di passività – per scadenze a breve di impieghi correnti e di medio/lungo periodo – con convenienti mezzi finanziari resi disponibili dalla complessiva attività di gestione.

Il Rendiconto finanziario “diventa quindi, uno strumento d'informazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa in funzionamento di rilevante importanza”<sup>2</sup> e le risorse finanziarie generate o consumate dalla complessiva gestione d'impresa – documentate nel rendiconto e aggregate per aree gestionali – costituiscono l'anello di congiunzione tra:

- le variazioni intervenute nella situazione patrimoniale/finanziaria iniziale e finale (confronto fra due stati patrimoniali successivi)
- la dinamica economico-reddituale, rappresentata nel Conto Economico.

#### **3.1.1. I concetti di flusso e di fondo**

Il Rendiconto finanziario rappresenta un prospetto riassuntivo delle variazioni intervenute nelle grandezze patrimoniale e finanziarie di un'impresa, cioè di un insieme organizzato di flussi finanziari, aggregati per aree gestionali omogenee<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e consiglio nazionale dei ragionieri, Principio Contabile n.12, Giuffrè, Milano, 1994

<sup>3</sup> Cfr. la definizione data da V.CODA, *Il rendiconto finanziario*, in Coda, Brunetti, Favotto, cit., p.73, laddove si afferma che “Il rendiconto finanziario è un prospetto nel quale sono riassunti i movimenti di entrata e i movimenti in uscita che spiegano perché determinate risorse finanziarie hanno subito una certa variazione in un dato periodo di tempo”.

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

Il rendiconto presenta un insieme *organizzato* di flussi finanziari nel senso che vengono aggregati in una serie di aree gestionali in funzione della loro origine. Tali aree, pertanto, risulteranno *omogenee* nel senso di “coerenti” alla natura delle operazioni che hanno determinato variazioni nelle voci patrimoniali.

### **3.1.2. La grandezza-fondo e tipologie di flussi**

Tutte le risorse finanziarie evidenziate nel documento patrimoniale possono essere identificate come “fondo” di valori, base di riferimento su cui calcolare la variazione (flusso) intervenuta nell’arco di un periodo.

L’analisi dei flussi dei fondi può avvenire in maniera “generalizzata” esaminando l’insieme indistinto delle variazioni e raccogliendole poi nel rendiconto per insieme omogeneo di attività. Per giungere alla identificazione dei flussi totali si contrappongono due situazioni patrimoniali successive e, una volta rettificata le variazioni puramente contabili - accantonamenti a fondi rischi e spese, nonché a riserve – si ottiene un sistema di variazioni che, in termini di incrementi /decrementi degli impieghi e delle fonti riescono a dare maggior dettaglio e dinamicità alle sintesi dei quozienti di equilibrio e struttura finanziaria.

Il limite di tale analisi si può cogliere nella dispersione dell’informazione finanziaria che si diluisce in tutti gli elementi che compongono lo Stato Patrimoniale, senza porre enfasi su un aggregato che possa, meglio degli altri rappresentare la dinamica finanziaria. Gli aggregati – fondo più studiati in letteratura danno riferimento:

- al “*capitale circolante netto*”, come sintesi tra l’attivo e il passivo corrente, cioè come differenza fra impieghi e fonti di breve durata;
- alla “*liquidità*”, cioè le disponibilità liquide dell’azienda – disponibilità di moneta e temporanei sostituti.

### **3.1.3. Grandezza fondo : “Capitale circolante netto”**

Tale aggregato fa riferimento alla sintesi fra l’attivo e il passivo corrente, valori derivanti dalla riclassificazione dello stato patrimoniale secondo una logica “finanziaria”

che ordina gli impieghi (le attività) in relazione alla loro liquidità e le fonti (le passività e il netto) in relazione alla loro scadenza. In tal modo gli impieghi aventi un prevedibile ciclo di realizzo entro l'anno successivo – sostanzialmente di liquidità – verranno classificati come *attivo corrente*, mentre le fonti che hanno prevedibile scadenza entro l'anno successivo – i debiti finanziari a breve – verranno classificati come *passivo corrente*.

Il rendiconto finanziario che riassume le variazioni di circolante rappresenta una chiara sintesi delle cause che, dall'esterno – cause esogene – o dall'interno – cause endogene –, hanno determinato cambiamenti nella composizione e nell'entità degli indicatori di liquidità e disponibilità, cioè sulla situazione finanziaria a breve dell'impresa. Inoltre accoglie al suo interno – come causa esogena di variazione connessa alla gestione reddituale – “quel reddito lordo prodotto dalla gestione corrente che impropriamente talora è denominato “reddito spendibile” (o “cash flow”), il quale altro non è che il flusso di capitale circolante creato (distrutto) dalla gestione corrente<sup>4</sup>.

L'analisi della dinamica finanziaria d'impresa svolta attraverso la identificazione della quantità-fondo “capitale circolante netto” ha indubbi pregi informativi e non presenta significative limitazioni, se non quella di proporre una sintesi delle variazioni che interessano la parte corrente dei valori dell'attivo e del passivo. Ulteriore limitazione si potrebbe ravvisare nella procedura che tende ad ignorare tutti i movimenti che, pur essendo finanziariamente significativi, non determinano variazioni negli elementi del circolante.

Il rendiconto delle variazioni di capitale circolante netto presenta due caratteristiche “genetiche” che ne riducono, parzialmente, l'utilità in fase di valutazione delle performance aziendali.

#### 3.1.4. **Grandezza fondo: “Liquidità”**

L'aggregato-fondo “liquidità” fa riferimento alla disponibilità di moneta e temporanei sostituti. La quantità fondo “liquidità” presenta una configurazione meno capiente di quelle del “capitale circolante netto” : ciò determina due differenze:

1. una parte delle cause esogene di variazioni che esercitavano un impatto sulla grandezza fondo “circolante”, ora non sono più significa-

---

<sup>4</sup> Coda.V., *Il rendiconto finanziario*, in Brunetti, Coda, Favotto, cit., p.60

tive rispetto alla dimensione liquidità, cioè non determinano cambiamenti sulle disponibilità liquide dell'impresa.

2. una parte delle cause endogene di variazione della quantità-fondo "circolante" ora divengono cause esogene di variazione della grandezza-fondo "liquidità".

Il rendiconto che raccoglie le variazioni di liquidità risulterà, per quest'ultima classe di differenze – "formalmente" diverso rispetto al rendiconto delle variazioni di circolante. Non si tratta di sostanziali divergenze, ma di un semplice esposizione formale delle classi di variazioni: alcune variazioni si trasformano da cause endogene nei flussi di circolante a cause esogene di flussi monetari.

## 3.2. IL RENDICONTO FINANZIARIO DELLE VARIAZIONI DI CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Il rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto consente di soddisfare determinate esigenze conoscitive della direzione, dei creditori, degli analisti finanziari e di altre categorie di operatori interessati al bilancio dell'impresa. In particolare, esso fornisce le informazioni circa:

- a. il contributo dato dalla gestione reddituale alla formazione di fondi;
- b. le categorie di investimenti effettuati e le loro "vie" di finanziamento;
- c. le cause che determinano la situazione in cui a utili ingenti può accompagnarsi una diminuzione di capitale circolante netto, o, all'opposto, il caso in cui a rilevanti perdite d'esercizio può far riscontro un aumento del capitale circolante netto.

Tale rendiconto è uno *strumento supplementare d'informazione economica, finanziaria e patrimoniale* dell'impresa in funzionamento.

La determinazione sintetica dei flussi di capitale circolante netto viene illustrata con riferimento alla redazione del rendiconto finanziario suggerito dalla Commissione italiana sui principi contabili. L'indicato "rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto" analizza i flussi finanziari complessivi che si sono verificati in un'impresa durante un dato periodo di tempo, mediante la contrapposizione dei valori di finanziamento (fonti) a quelli di investimento dei mezzi finanziari (impieghi) quali sono desumibili dal confronto delle voci di due successivi bilanci d'impresa.

Ne segue che i flussi finanziari per la redazione del rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto si determinano attraverso le seguenti fasi:

1. classificazione degli elementi dello stato patrimoniale in base ai criteri finanziari;
2. confronto tra due stati patrimoniali consecutivi e determinazione delle "variazioni grezze" (in + o in -) subite dalle voci dell'attivo o del passivo;
3. rettifica delle "variazioni grezze" che non rappresentano, in tutto o in parte, movimenti di fondi ed integrazione delle stesse al fine di porre in luce quei flussi che altrimenti non sarebbero completamente rilevabili;

4. suddivisione delle “variazioni rettificata” secondo che si tratti di “fondi” o di “impieghi”;
5. classificazione delle “fonti” e degli “impieghi” secondo le categorie previste dallo schema di rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto.

Nella presente sezione viene illustrato il rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto suggerita dalla Commissione italiana sui principi contabili<sup>5</sup>. Tale rendiconto ha lo scopo di mettere in evidenza:

1. l’attività finanziaria (autofinanziamento e finanziamento esterno) dell’impresa durante l’esercizio, espressa in termini di variazioni dei fondi (risorse finanziarie);
2. l’attività d’investimento dell’impresa durante l’esercizio (o l’impiego dei fondi);
3. le variazioni nella situazione patrimoniale – finanziaria dell’impresa avvenute nell’esercizio;
4. le relazioni istituibili tra le fonti di finanziamento e gli investimenti effettuati nel corso dell’esercizio.

Lo schema di rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto elaborato dalla Commissione pone in rilievo le seguenti relazioni fra i flussi finanziari:

- I. fonti ed impieghi che determinano l’incremento o la riduzione che il capitale circolante netto all’inizio del periodo amministrativo ha subito per effetto della gestione;
- II. variazioni delle singole voci del capitale circolante netto;
- III. altre variazioni non collegate al capitale circolante netto.

La parte I. del rendiconto finanziario pone in relazione le “fonti” e gli “impieghi” delle classi dello stato patrimoniale denominate “capitale proprio”, “debiti a medio e a lungo termine” e “capitale immobilizzato”: il che segnala – ad esempio – come sono stati amministrati nel corso dell’esercizio gli elementi che concorrono a determinare il cosiddetto indice di copertura delle immobilizzazioni.

La parte II. del rendiconto finanziario illustra le variazioni che sono intervenute nelle singole voci del capitale circolante netto. In termini quantitativi, la variazione globale

---

<sup>5</sup> In Italia opera la Commissione Nazionale dei Dottori Commercialisti per la statuizione dei principi contabili. Nel Documento n.2 (*Composizione e schemi del bilancio d’esercizio di imprese mercantili ed industriali*, Giuffrè, 1997) essa ha suggerito la redazione del rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto, stabilendone la forma ed il contenuto.



del capitale circolante netto coincide con la somma algebrica delle “fonti” e degli “impieghi” esposte nella parte I. del rendiconto finanziario medesimo.

La parte III., infine, illustra tutti gli eventi che non influiscono sul livello del capitale circolante netto e, perciò, le connesse variazioni devono essere escluse dal prospetto in oggetto.



## CAPITOLO IV

### 4.1. INTRODUZIONE AL SETTORE DELL'ARREDAMENTO

I prodotti dell'Arredo – casa rappresentano una delle "4 A" dell'eccellenza manifatturiera italiana, continuano ad essere oggi tra i più esportati dal nostro Paese, nonostante la concorrenza asiatica sia divenuta particolarmente aggressiva nell'ultimo decennio. Secondo l'Osservatorio Gea – Fondazione Edison, l'Italia si colloca nei primi tre posti al mondo tra i Paesi esportatori in tutti i 17 prodotti in cui è suddiviso statisticamente il settore mobili e lampade. E nel 2011 i mobili hanno contribuito alla bilancia commerciale italiana con l'estero con un surplus di 6,3 miliardi di euro.

La progettazione di arredamenti e di un mobile, specie se di stile innovativo o ricercato, ha sempre rivestito grande importanza. È però dalla fine degli anni cinquanta del Novecento che i designer sono diventati sempre più presenti, importanti e necessari ad un'industria del mobile che, pur realizzando una produzione di massa, punta ad un prodotto e ad un'immagine di qualità.

L'arredo-casa è il settore manifatturiero più sviluppato nel Veneto, le imprese venete rappresentano il 12,6% del panorama nazionale del settore. La dimensione media è di 6,6 addetti per unità locale, superiore di 2,5 addetti rispetto alla media complessiva regionale, ma inferiore di quasi 3 addetti alla dimensione media del manifatturiero (9,4 addetti). In questo settore la quota di piccole imprese (ditte individuali) è pari al 51,4%, di poco inferiore rispetto agli altri settori, ed è evidente la loro riduzione nel tempo a favore dell'incremento delle società di capitale. La componente artigiana è molto forte rispetto al complesso dell'industria veneta.

## **4.2. DESCRIZIONE AZIENDE**

### **4.2.1. HABITAT CASA SRL**

Habitat Casa SRL opera nella provincia di Padova, Venezia e Rovigo nel campo degli arredamenti con trasparenza e spirito di innovazione da più di 30 anni.

E' per questo che da sempre si occupano della vendita di mobili classici e di mobili moderni, della progettazione degli interni, cercando di trovare la soluzione su misura per la casa, personalizzando il progetto ad ogni tipo di budget. Capire le esigenze del cliente, dar vita alle sue aspettative è la loro professione. Propongono mobili moderni e classici di vari marchi e su misura, cucine, camere per ragazzi.

Arredano la casa a 360 gradi comprendendo oltre le zone notte e giorno una vasta gamma di prodotti tra cui: letti, divani, armadi, salotti, cucine, camere per ragazzi, tappeti, tende, tavoli, sedie, vasi, specchi, stufe, caminetti e bagni.

Habitat Casa SRL svolge la propria attività nel settore del commercio al dettaglio di mobili e arredi; ha un Capitale sociale di Euro 10.400 i.v. Dal bilancio relativo all'esercizio del 2009, si evidenzia un utile pari a Euro 34.188 – il Presidente del Consiglio espone l'opportunità di provvedere alla distribuzione dell'utile avendo optato la società per il regime di trasparenza fiscale di cui all'art.116 del TUIR; la distribuzione dell'utile dell'esercizio 2009 dovrà avvenire, a cura dell'amministratore unico e a seguito di apposita riserva con denominazione specifica, nel rispetto delle necessità finanziarie della società.

Nell'esercizio del 2010 il Presidente del Consiglio espone l'opportunità di provvedere alla distribuzione dell'utile pari a Euro 33.158. Inoltre informa che, in base alla previsione contenuta nell'art.20 dello Statuto Sociale, è necessaria l'autorizzazione dell'assemblea dei soci in merito alla possibilità di effettuare acquisti di merce, nel corso dell'esercizio, che diano luogo a rimanenze di magazzino superiori a Euro 129.115; prevedendo, pertanto, che anche alla fine dell'esercizio 2011, l'ammontare delle rimanenze di merce di magazzino sarà sicuramente superiore a tale limite, chiede l'autorizzazione dell'assemblea affinché tale limite possa essere aumentato fino a Euro 300.000.

Si precisa che ai sensi dell'art.2428 punti 3) e 4) C.C. non esistono né azioni proprie né azioni o quote di società controllanti possedute dalla società anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona e che né azioni proprie né azioni quotate di società controllanti sono state acquistate e/o alienate dalla società, nel corso degli esercizi, anche per tramite di società fiduciaria e per interposta persona.

**CONTATTI :**

- [crescente@habitatcasa.it](mailto:crescente@habitatcasa.it)

**4.2.2. CINIUS SRL**

Azienda leader nell'arredamento in legno massello anche su misura, in stile giapponese.

Ecologia, benessere, qualità, da 25 anni questi sono i valori alla base della filosofia di Cinius.

Nata a Bologna nel 1987 ha inaugurato negli anni gli showroom di Roma, Milano, Torino, Firenze, Padova e Trento.

Cinius SRL ha un Capitale sociale di Euro 100.000 i.v. Dal bilancio relativo all'esercizio del 2009 il Presidente del Consiglio sottopone all'assemblea il bilancio che si chiude con un perdita di esercizio di Euro -24.318, proponendo in merito alla copertura della perdita: utilizzo della riserva straordinaria.

Durante l'esercizio 2010 il bilancio si chiude con una perdita di esercizio di Euro - 26.918, al quale il Presidente sottopone all'assemblea la proposta di riporto a nuovo della perdita dell'esercizio.

La crisi economica registrata per gli scorsi esercizi ha continuato a farsi sentire anche nel corso del 2010, investendo in particolari settori caratterizzati da un alto grado di voluttuarie età, quale è il nostro paese. Per quanto riguarda la politica commerciale, la società continua a sostenere con adeguate campagne pubblicitarie la propria presenza sul mercato, investendo in particolare sui punti vendita di più recente apertura. Naturalmente questa politica comporta la necessità di sostenere uno sforzo economico, che però è teso a portare la società a livelli di fatturato che le sono propri.

**CONTATTI :**

- [www.cinius.com](http://www.cinius.com)

### **4.2.3. ARREDAMENTI D'INTERNI MAGIE SRL**

Arredamenti Magie vanta una presenza nell'ambito dell'arredamento immobiliare a Padova e nel Veneto da oltre 30 anni, attraverso i quali ha saputo crescere ed innovarsi. Non solo cercando e proponendo soluzioni sempre nuove, ma anche acquistando sempre maggiori capacità nel realizzare le idee d'arredo del cliente.

Capacità che traspare nei valori in cui credono come azienda:

- Cura e attenzione in ogni particolare, con assistenza di personale specializzato
- L'Arredare come una sinergia tra studio degli spazi, design, colori e materiali
- Ricreare ambienti piacevoli in armonia con le esigenze che gli vengono proposte.

Arredamenti d'interni Magie SRL ha un Capitale sociale di Euro 10.320 i.v. Dal bilancio relativo all'esercizio del 2009 il Presidente del Consiglio sottopone all'assemblea il bilancio che si chiude con una perdita di esercizio pari a Euro -28.084, proponendo la destinazione della perdita di esercizio: utilizzo dei versamenti soci in conto copertura perdite per l'appianamento della perdita conseguita nell'esercizio pari ad euro 28.084.

Durante l'esercizio del 2010 il Presidente sottopone all'assemblea il bilancio che si chiude con una perdita di esercizio pari a Euro -13.996, con la seguente proposta di destinazione della perdita di esercizio: utilizzo dei versamenti soci in conto copertura perdite per l'appianamento della perdita conseguita nell'esercizio pari ad euro 13.996.

Ai sensi dell'art.2435 bis C.C., ai fini dell'esonero dalla redazione della Relazione sulla Gestione, si danno le informazioni richieste dai numeri 3 e 4 dell'art.2428 C.C., precisando che la società non è controllata da altre società, né lo è stata nel corso degli esercizi.

CONTATTI :

- [info@arredamentimagie.it](mailto:info@arredamentimagie.it)

#### **4.2.4. SCAPIN DINO SRL**

Dal 1962 vendono a privati e ad aziende, mobili per la casa e per l'ufficio. Sono specializzati nella vendita di mobili nuovi d'occasione, provenienti da mostre e fiere, stock e fine serie, e che arrivano quotidianamente tutto l'anno, sono ideali per arredare con poca spesa e con gusto la casa.

Duemila metri quadrati di magazzino con le migliori offerte oggi sul mercato che permetteranno di arredare oltre alla casa, appartamenti da affittare e comunità, risparmiando senza rinunciare alla qualità.

Scapin Dino SRL ha un Capitale sociale di Euro 99.000 i.v. Dal bilancio relativo all'esercizio del 2009 il Presidente del Consiglio sottopone all'assemblea il bilancio che si chiude con un utile pari a Euro 15.597,92 – proponendo di stanziare l'utile di esercizio a Riserva legale per euro 779,90 e a Riserva straordinaria per euro 14.818,02.

Durante l'esercizio del 2010 il Presidente sottopone all'assemblea il bilancio che si chiude con un utile pari a Euro 9.659,92 – proponendo di stanziare l'utile a Riserva legale per euro 483 e a Riserva straordinaria per euro 9.176,92.

Relativamente a partecipazioni in società controllate o collegate, crediti e debiti di durata residua superiore a 5anni, oneri finanziari capitalizzati, proventi da partecipazioni diversi dai dividendi e dai titoli emessi, si fa presente che la società non ha nessuno di questi elementi in bilancio.

CONTATTI :

[info@scapindino.com](mailto:info@scapindino.com)

#### **4.2.5. METAMORFOSI SRL**

Metamorfosi è un partner esclusivo per lo studio e la progettazione d'interni.

Progettano linee pure ed essenziali, studiano con cura i dettagli e realizzano lo spazio del cliente con grande maestria nelle lavorazioni, per creare luoghi senza tempo.

Metamorfosi SRL ha un Capitale sociale di Euro 10.000 i.v. La società è stata costituita con atto notarile il giorno 26marzo 2010, e alla data della chiusura dell'esercizio il capitale sociale sottoscritto risulta interamente versato. Dal bilancio concernente l'esercizio del 2010 il Presidente del Consiglio sottopone all'assemblea

il bilancio che si chiude con una perdita di Euro -20.131; tale risultato economico non è gravato di imposte in quanto fatte le dovute variazioni fiscali non si è evidenziato un reddito imponibile né ai fini Ires né ai fini Irap.

Dato il verificarsi della condizione per la quale perdita eccede di oltre un terzo del capitale sociale versato, si impone l'obbligo di convocazione dell'assemblea dei soci che provveda al ripristino del capitale sociale minimo di legge attraverso la copertura della perdita subita secondo quanto prescritto dagli art.2463 e 2482 del Codice Civile.

L'attività dell'azienda accusa una forte sofferenza dovuta alla crisi generale che colpisce anche i soggetti privati, la clientela di riferimento, limitandone la capacità di investimento. Pur rivolgendosi comunque a una nicchia di clientela di ceto medio – alto, proponendo un prodotto non esattamente accessibile a tutti per i costi elevati, hanno risentito sia di un calo della clientela che di una situazione di poca visibilità che secondo i piani iniziali dell'azienda avrebbe dovuto essere meglio risolta dalla scelta del luogo in cui hanno costituito la loro sede, all'interno del centro commerciale ove è fissata l'esposizione. I costi sopportati per la locazione dell'immobile non hanno generato i ricavi che si aspettavano.

**CONTATTI :**

- [metamorfosi@metamorfosinet.it](mailto:metamorfosi@metamorfosinet.it)



### 4.3. VALUTAZIONE DEGLI INDICI

#### 1. ROE – Tasso di redditività del capitale proprio

Habitat Casa SRL ha evidenziato nel 2010 una diminuzione del ROE rispetto al 2009 di 0.7% dato da una diminuzione del Capitale proprio, anche se rimane comunque positivo, e quindi influenza positivamente la capacità dell'impresa di trovare nuove risorse a titolo di capitale proprio.

Cinius SRL passa da un ROE di -7.6% nel 2009 a un ROE di -9.2% nel 2010 ciò dovuto a una diminuzione del patrimonio netto, anche se si è avuto un incremento del risultato economico.

Arredamenti d'interni Magie SRL presenta una diminuzione del ROE di 13.6 % dato da un incremento del risultato economico, anche se comunque influenza in maniera negativa la capacità dell'azienda.

Scapin Dino SRL ha evidenziato una diminuzione del ROE di 3.5% dovuta a un decremento del risultato economico anche se ha avuto un aumento del patrimonio netto.

Metamorfosi SRL nel suo primo anno di attività presenta un ROE molto elevato.

#### 2. ROA – Tasso di redditività dell'attivo netto

Le aziende Habitat Casa SRL, Cinius SRL, Scapin Dino SRL presenta un ROA in diminuzione: la prima di 1.5%, la seconda di 0.5% e la terza di 1.6%, dovuta a un attivo netto in decremento anche se i ricavi hanno evidenziato un incremento per le aziende Scapin e Cinius; invece Habitat Casa ha registrato un decremento dei ricavi. Arredamenti d'interni Magie SRL presentano un ROA negativo che passa da -9.1% nel 2009 al -3.6 % nel 2010, così come Metamorfosi SRL (-29.2%) essendo dato da un risultato operativo negativo.

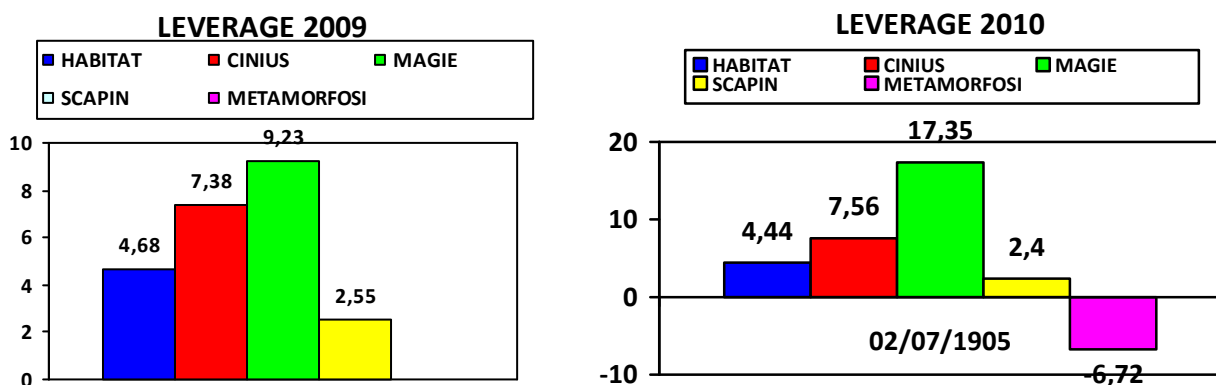
#### 3. ROI – Tasso di redditività del capitale investito

La diminuzione del ROI, che riguarda tutte le cinque aziende, è stata causata dal decremento (complessivo) dei due indici che lo compongono – ROS e Tasso di rotazione degli impieghi.

Dove ROS è costituito dal rapporto tra risultato operativo e ricavi netti. Indica la redditività operativa (derivante cioè dalla gestione caratteristica dell'impresa) delle vendite. Il suo decremento percentuale e diminuzione nel tempo, rappresenta una redditività meno positiva e le prospettive meno favorevoli.

Il Tasso di rotazione degli impieghi è dato dal rapporto tra le vendite nette e il capitale investito – indica quante vendite sono state prodotte per ogni euro investito in impresa.

#### 4. Leverage – Tasso di indebitamento



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

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

Dai grafici notiamo che in generale il Leverage delle cinque aziende è maggiore di due, e che quindi hanno fatto un ricorso all'indebitamento elevato. Per le aziende Habitat Casa SRL e Scapin Dino SRL si è registrata una diminuzione del tasso dal 2009 al 2010; invece per le aziende Cinius SRL, Interni d'arredamenti Magie SRL e Metamorfosi Srl si è evidenziato un aumento del tasso di indebitamento dal 2009 al 2010.

**ALLEGATI**



**ALLEGATO NR.1  
RICLASSIFICAZIONE STATO PATRIMONIALE**

	HABITAT						MAGIE						CINIUS					
	2008	%	2009	%	2010	%	2008	%	2009	%	2010	%	2008	%	2009	%	2010	%
<b>Cassa</b>	6.171	0,7%	7.877	0,9%	9.474	1,2%			1.874	0,6%	843	0,2%		6.479	0,3%	8.199	0,4%	
<b>Banche c/c attivo</b>									8.472	2,6%	13.101	3,6%		87.138	3,7%	70.945	3,2%	
<b>Titoli a breve termine</b>																		
<b>LIQUIDITÀ IMMEDIATA</b>	6.171	0,7%	7.877	0,9%	9.474	1,2%	13.770	4,5%	10.346	3,2%	13.944	3,8%	66.002	2,7%	93.617	4,0%	79.144	3,6%
<b>Crediti vs clienti (al netto fondo svalutazioni)</b>	12.844	1,4%	14.124	1,7%	31.446	3,9%								61.490	2,6%	70.810	3,2%	
<b>Crediti diversi a breve termine</b>	9.664	1,1%	8.282	1,0%	11.227	1,4%	10.413	3,4%					120.824	5,0%	90.272	3,8%	74.959	3,4%
<b>Ratei e Risconti attivi (a breve)</b>	3.106	0,3%	2.911	0,3%	3.030	0,4%							20.146	0,8%	35.099	1,5%	28.778	1,3%
<b>LIQUIDITÀ DIFFERITE</b>	25.614	2,8%	25.317	3,0%	45.703	5,7%	10.413	3,4%	0	0,0%	0	0,0%	140.970	5,8%	186.861	7,9%	174.547	7,9%
<b>Rimanenze di materie prime</b>														14.095	0,6%	11.447	0,5%	
<b>Rimanenze di prodotti in corso di lavorazione</b>																		
<b>Rimanenze di prodotti finiti</b>	251.128	27,7%	211.062	25,2%	184.044	23,0%								783.637	33,2%	715.932	32,3%	
<b>RIMANENZE</b>	251.128	27,7%	211.062	25,2%	184.044	23,0%	257.192	84,3%	265.563	82,1%	261.395	71,6%	897.908	36,9%	797.732	33,8%	727.379	32,9%
<b>ATTIVO CORRENTE</b>	282.913	31,2%	244.256	29,2%	239.221	29,9%	281.375	92,2%	275.909	85,3%	275.339	75,4%	1.104.880	45,4%	1.078.210	45,7%	981.070	44,3%
<b>Partecipazioni</b>																		
<b>Titoli a lungo termine</b>																		
<b>Crediti a lungo termine</b>	315	0,0%	315	0,0%	5	0,0%			21.632	6,7%	45.678	12,5%	398	0,0%	253	0,0%	110	0,0%
<b>IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE</b>	315	0,0%	315	0,0%	5	0,0%	0	0,0%	21.632	6,7%	45.678	12,5%	398	0,0%	253	0,0%	110	0,0%
<b>Terreni e fabbricati (al netto fondo ammortamento)</b>														1.188.276	50,3%	1.145.584	51,8%	
<b>Impianti e macchinari (al netto f.amm.)</b>														32.190	1,4%	39.760	1,8%	
<b>Mobili e arredamenti (al netto f.amm.)</b>														19.901	0,8%	17.547	0,8%	
<b>Altre immobilizzazioni materiale nette</b>														17.807	0,8%	10.684	0,5%	
<b>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</b>	623.489	68,8%	592.099	70,8%	560.980	70,1%	21.634	7,1%	24.057	7,4%	42.905	11,7%	1.307.886	53,7%	1.258.174	53,3%	1.213.575	54,8%
<b>Marchi (al netto f.amm.)</b>														1.135	0,0%	960	0,0%	
<b>Brevetti (al netto f.amm.)</b>														10.541	0,4%	0	0,0%	
<b>Altre immobilizzazioni immateriali nette</b>														12.472	0,5%	17.794	0,8%	
<b>Disaggio sui prestiti</b>																		
<b>IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI</b>	0	0,0%	0	0,0%	1	0,0%	2.234	0,7%	1.787	0,6%	1.340	0,4%	20.761	0,9%	24.148	1,0%	18.754	0,8%
<b>ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	623.804	68,8%	592.414	70,8%	560.986	70,1%	23.868	7,8%	47.476	14,7%	89.923	24,6%	1.329.045	54,6%	1.282.575	54,3%	1.232.439	55,7%
<b>ATTIVO NETTO</b>	906.717	100,0%	836.670	100,0%	800.207	100,0%	305.243	100,0%	323.385	100,0%	365.262	100,0%	2.433.925	100,0%	2.360.785	100,0%	2.213.509	100,0%

**RICLASSIFICAZIONE STATO PATRIMONIALE**

	HABITAT						MAGIE						CINIUS					
	2008	%	2009	%	2010	%	2008	%	2009	%	2010	%	2008	%	2009	%	2010	%
<b>Debiti vs fornitori</b>	179.739	19,8%	177.179	21,2%	98.105	12,3%			68.105	21,1%	54.420	14,9%			303.211	12,8%	335.353	15,2%
<b>Debiti vs banche a breve termine</b>	220.064	24,3%	214.359	25,6%	258.863	32,3%									134.324	5,7%	79.352	3,6%
<b>Debiti tributari</b>	6.893	0,8%	287	0,0%	4.306	0,5%			3.321	1,0%	11.996	3,3%			73.553	3,1%	57.299	2,6%
<b>Debiti diversi a breve termine</b>	51.054	5,6%	23.028	2,8%	37.430	4,7%	218.338	71,5%	191.181	59,1%	250.038	68,5%	1.202.628	49,4%	648.071	27,5%	112.471	5,1%
<b>Fondo garanzia prodotti</b>																		
<b>Trattamento di fine rapporto (quota a breve)</b>																		
<b>Mutui passivi (quota a breve)</b>															59.877	2,5%	62.601	2,8%
<b>Ratei e risconti passivi (quota a breve)</b>							1.188	0,4%	1.251	0,4%	1.103	0,3%	23.299	1,0%	7.011	0,3%	6.385	0,3%
<b>PASSIVO CORRENTE</b>	457.750	50,5%	414.853	49,6%	398.704	49,8%	219.526	71,9%	263.858	81,6%	317.557	86,9%	1.225.927	50,4%	1.226.047	51,9%	653.461	29,5%
<b>Debiti vs banche (quota a lungo)</b>	251.686	27,8%	236.285	28,2%	212.588	26,6%												
<b>Mutui passivi (quota a lungo)</b>															677.636	28,7%	615.035	27,8%
<b>Trattamento di fine rapporto (quota a lungo)</b>	5.124	0,6%	6.724	0,8%	8.655	1,1%	22.581	7,4%	24.473	7,6%	26.647	7,3%	108.313	4,5%	131.406	5,6%	152.790	6,9%
<b>Fondo imposte (Rischi e Oneri)</b>													6.831	0,3%	5.088	0,2%	3.110	0,1%
<b>Altri debiti a lungo termine</b>					1	0,0%							748.817	30,8%	892	0,0%	496.313	22,4%
<b>PASSIVO CONSOLIDATO</b>	256.810	28,3%	243.009	29,0%	221.244	27,6%	22.581	7,4%	24.473	7,6%	26.647	7,3%	863.961	35,5%	815.022	34,5%	1.267.248	57,3%
<b>MEZZI DI TERZI</b>	714.560	78,8%	657.862	78,6%	619.948	77,5%	242.107	79,3%	288.331	89,2%	344.204	94,2%	2.089.888	85,9%	2.041.069	86,5%	1.920.709	86,8%
<b>Capitale sociale</b>	10.400	1,1%	10.400	1,2%	10.400	1,3%	10.320	3,4%	10.320	3,2%	10.320	2,8%	100.000	4,1%	100.000	4,2%	100.000	4,5%
<b>Riserve</b>	141.646	15,6%	134.220	16,0%	131.719	16,5%	52.574	17,2%	52.818	16,3%	24.734	6,8%	301.599	12,4%	244.034	10,3%	219.718	9,9%
<b>Utili di esercizi precedenti</b>					4.982	0,6%												
<b>Utili d'esercizio</b>	40.111	4,4%	34.188	4,1%	33.158	4,1%	242	0,1%	-28.084	-8,7%	-13.996	-3,8%	-57.562	-2,4%	-24.318	-1,0%	-26.918	-1,2%
<b>PATRIMONIO NETTO (CAPITALE PROPRIO)</b>	192.157	21,2%	178.808	21,4%	180.259	22,5%	63.136	20,7%	35.054	10,8%	21.058	5,8%	344.037	14,1%	319.716	13,5%	292.800	13,2%
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	906.717	100,0%	836.670	100,0%	800.207	100,0%	305.243	100,0%	323.385	100,0%	365.262	100,0%	2.433.925	100,0%	2.360.785	100,0%	2.213.509	100,0%



**ALLEGATO NR.2  
RICLASSIFICAZIONE CONTO ECONOMICO**

	HABITAT						CINIUS						MAGIE					
	2008	%	2009	%	2010	%	2008	%	2009	%	2010	%	2008	%	2009	%	2010	%
<b>Ricavi netti di vendita</b>	660.171	90,7%	548.673	89,7%	581.473	92,8%	2.330.860	99,6%	2.350.302	100,0%	2.631.395	100,0%	331.300	100,0%	247.106	100,0%	256.074	99,7%
<b>Variazione scorte semilavorati e prodotti finiti</b>							-2.359	-0,1%										
<b>Valore delle commesse interne</b>																		
<b>Altri ricavi</b>	67.648	9,3%	63.175	10,3%	44.946	7,2%	11.609	0,5%	117	0,0%	539	0,0%	1	0,0%			673	0,3%
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	727.819	100,0%	611.848	100,0%	626.419	100,0%	2.340.110	100,0%	2.350.419	100,0%	2.631.934	100,0%	331.301	100,0%	247.106	100,0%	256.747	100,0%
<b>Acquisti netti</b>	456.112	62,7%	367.106	60,0%	383.933	61,3%	858.642	36,7%	773.615	32,9%	959.339	36,4%	202.604	61,2%	155.477	62,9%	157.532	61,4%
<b>Variazione scorte materia prima</b>	38.650	5,3%	40.066	6,5%	27.018	4,3%	-27.304	-1,2%	110.988	4,7%	53.629	2,0%	7.019	2,1%	-8.371	-3,4%	4.168	1,6%
<b>Canone per concessioni</b>																		
<b>Spese per prestazioni di servizi e Godimento di beni e terzi</b>	79.581	10,9%	69.105	11,3%	90.727	14,5%	747.715	32,0%	724.725	30,8%	822.246	31,2%	82.931	25,0%	93.170	37,7%	75.626	29,5%
<b>Altri costi di gestione (oneri diversi di gestione)</b>	8.247	1,1%	8.073	1,3%	7.691	1,2%	40.194	1,7%	40.118	1,7%	37.865	1,4%	603	0,2%	715	0,3%	525	0,2%
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	145.229	20,0%	127.498	20,8%	117.050	18,7%	720.863	30,8%	700.973	29,8%	758.855	28,8%	38.144	11,5%	6.115	2,5%	18.896	7,4%
<b>Costo del lavoro</b>	27.820	3,8%	28.642	4,7%	32.835	5,2%	588.329	25,1%	561.021	23,9%	626.897	23,8%	27.639	8,3%	26.734	10,8%	23.059	9,0%
<b>Accantonamento TFR</b>	1.570	0,2%	1.613	0,3%	1.952	0,3%	33.592	1,4%	32.644	1,4%	36.390	1,4%	2.102	0,6%	2.055	0,8%	2.409	0,9%
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	115.839	15,9%	97.243	15,9%	82.263	13,1%	98.942	4,2%	107.308	4,6%	95.568	3,6%	8.403	2,5%	-22.674	-9,2%	-6.572	-2,6%
<b>Amm. Imm.Mat. e Imm.</b>	33.205	4,6%	31.990	5,2%	31.468	5,0%	70.019	3,0%	71.148	3,0%	72.929	2,8%	6.421	1,9%	6.795	2,7%	6.633	2,6%
<b>Accantonamenti per rischi e oneri</b>																		
<b>Svalutazioni</b>																		
<b>REDITO OPERATIVO</b>	82.634	11,4%	65.253	10,7%	50.795	8,1%	28.923	1,2%	36.160	1,5%	22.639	0,9%	1.982	0,6%	-29.469	-11,9%	-13.205	-5,1%
<b>RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA</b>																		
<b>Oneri e proventi finanziari</b>	-34.528	-4,7%	-22.736	-3,7%	-15.591	-2,5%	-60.771	-2,6%	-30.273	-1,3%	-19.698	-0,7%	-651	-0,2%	1.387	0,6%	-331	-0,1%
<b>RISULTATO GESTIONE PATRIMONIALE E ACCESSORIA</b>																		
<b>RISULTATO ECONOMICO DELLA GESTIONE ORDINARIA</b>	48.106	6,6%	42.517	6,9%	35.204	5,6%	-31.848	-1,4%	5.887	0,3%	2.941	0,1%	1.331	0,4%	-28.082	-11,4%	-13.536	-5,3%
<b>Proventi e oneri straordinari</b>	-4.216	-0,6%	-4.949	-0,8%	811	0,1%	-2	0,0%	-2	0,0%	-98	0,0%	1	0,0%	-2	0,0%	2	0,0%
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	43.890	6,0%	37.568	6,1%	36.015	5,7%	-31.850	-1,4%	5.885	0,3%	2.843	0,1%	1.332	0,4%	-28.084	-11,4%	-13.534	-5,3%
<b>Imposte</b>	3.779	0,5%	3.380	0,6%	2.857	0,5%	25.712	1,1%	30.203	1,3%	29.761	1,1%	1.090	0,3%			462	0,2%
<b>REDDITO NETTO</b>	40.111	5,5%	34.188	5,6%	33.158	5,3%	-57.562	-2,5%	-24.318	-1,0%	-26.918	-1,0%	242	0,1%	-28.084	-11,4%	-13.996	-5,5%



**RICLASSIFICAZIONE CONTO ECONOMICO**

SCAPIN

METAMORFOSI

	2008	%	2009	%	2010	%	2010	%
<b>Ricavi netti di vendita</b>	817.197	99,7%	836.156	99,7%	837.942	98,0%	74.206	100,0%
<b>Variazione scorte semilavorati e prodotti finiti</b>								
<b>Valore delle commesse interne</b>								
<b>Altri ricavi</b>	2.618	0,3%	2.593	0,3%	17.439	2,0%	1	0,0%
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	819.815	100,0%	838.749	100,0%	855.381	100,0%	74.207	100,0%
<b>Acquisti netti</b>	481.974	58,8%	587.011	70,0%	496.761	58,1%	88.875	119,8%
<b>Variazione scorte materia prima</b>	-28.678	-3,5%	-	-13,8%	-14.481	-1,7%	-30.000	-40,4%
			115.436					
<b>Canone per concessioni</b>								
<b>Spese per prestazioni di servizi e Godimento di beni e terzi</b>	152.365	18,6%	157.763	18,8%	167.325	19,6%	32.725	44,1%
<b>Altri costi di gestione (oneri diversi di gestione)</b>	12.387	1,5%	9.307	1,1%	8.917	1,0%	1.526	2,1%
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	201.767	24,6%	200.104	23,9%	196.859	23,0%	-18.919	-25,5%
<b>Costo del lavoro</b>	131.665	16,1%	141.370	16,9%	146.599	17,1%		
<b>Accantonamento TFR</b>	7.829	1,0%	8.021	1,0%	8.513	1,0%		
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	62.273	7,6%	50.713	6,0%	41.747	4,9%	-18.919	-25,5%
<b>Amm. Imm.Mat. e Imm.</b>	23.791	2,9%	17.457	2,1%	12.784	1,5%	955	1,3%
<b>Accantonamenti per rischi e oneri</b>								
<b>Svalutazioni</b>					3.251	0,4%		
<b>REDITO OPERATIVO</b>	38.482	4,7%	33.256	4,0%	25.712	3,0%	-19.874	-26,8%
<b>RISULTATO GESTIONE FINANZIARIA</b>								
<b>Oneri e proventi finanziari</b>	-2.204	-0,3%	-1.013	-0,1%	-1.604	-0,2%	-257	-0,3%
<b>RISULTATO GESTIONE PATRIMONIALE E ACCESSORIA</b>								
<b>RISULTATO ECONOMICO DELLA GESTIONE ORDINARIA</b>	36.278	4,4%	32.243	3,8%	24.108	2,8%	-20.131	-27,1%
<b>Proventi e oneri straordinari</b>								
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	36.278	4,4%	32.243	3,8%	24.108	2,8%	-20.131	-27,1%
<b>Imposte</b>	18.699	2,3%	16.645	2,0%	14.448	1,7%		
<b>REDDITO NETTO</b>	17.579	2,1%	15.598	1,9%	9.660	1,1%	-20.131	-27,1%

**ALLEGATO NR.3  
INDICI DI BILANCIO**

	HABITAT		CINIUS		MAGIE		SCAPIN		METAMORFOSI
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2010
<b>ROE</b>	19,1%	18,4%	-7,6%	-9,2%	-80,1%	-66,5%	8,6%	5,1%	198,7%
<b>ROA</b>	7,8%	6,3%	1,5%	1,0%	-9,1%	-3,6%	7,2%	5,6%	-29,2%
<b>ROI</b>	33,1%	-31,9%	-1,8%	-8,4%	132,0%	-242,3%	21,1%	12,8%	136,8%
<b>ROS</b>	11,9%	8,7%	1,5%	0,9%	-11,9%	-5,2%	4,0%	3,1%	-26,8%
<b>Tasso di incidenza del capitale netto</b>	52,4%	65,3%	-118,9%	-118,9%	95,3%	106,0%	46,9%	37,6%	101,3%
<b>Tasso di indebitamento</b>	367,9%	343,9%	638,4%	656,0%	822,5%	1634,6%	154,8%	140,3%	-771,9%
<b>Indice di rotazione degli impieghi</b>	278,3%	-364,6%	-66,6%	-435,2%	500,1%	-2773,1%	269,8%	-364,6%	-510,8%

CASH FLOW	HABITAT		CINIUS		MAGIE		SCAPIN		METAMORFOSI
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2010
<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	34.188	33.158	-24.318	-26.918	-28.084	-13.996	15.598	9.660	-20.131
<b>Ammortamenti</b>	31.990	31.468	71.148	72.929	6.795	6.633	17.457	12.784	955
<b>Accantonamenti/Utilizzo TFR</b>	1.613	1.952	32.644	36.390	2.055	2.409	8.021	8.513	
<b>Accantonamenti/Utilizzo fondi rischi e oneri</b>			-1.743	-1.978					
<b>Totale</b>	67.791	66.578	77.731	80.423	-19.234	-4.954	41.076	30.957	-19.176
<b>Variazioni delle rimanenze</b>	-40.066	-27.018	-100.176	-70.353	8.371	-4.168	115.436	14.481	30.000
<b>Variazioni dei crediti</b>	-102	20.267	30.938	-5.993	11.219	24.046	8.184	261	17.244
<b>Variazione dei ratei e risconti attivi e passivi</b>	-195	119	-1.335	-6.947	63	-148	-1.335	1.394	35
<b>Variazioni dei debiti finanziari, commerciali e diversi entro l'anno</b>	-42.897	-16.149	-43.469	-574.684	44.269	53.847	70.756	-17.488	78.198
<b>Totale</b>	-15.469	43.797	-36.311	-577.554	44.688	68.623	234.117	29.605	106.301

**ALLEGATO NR.4  
RENDICONTO FINANZIARIO**

VARIAZIONE DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	HABITAT		CINIUS		MAGIE		SCAPIN		METAMORFOSI
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2010
<b>FONTI DI FINANZIAMENTO</b>									
Utile (Perdita) d'esercizio	34.188	33.158	-24.318	-26.918	-28.084	-13.996	15.598	9.660	-20.131
Ammortamenti dell'esercizio	31.990	31.468	71.148	72.929	6.795	6.633	17.457	12.784	955
Accantonamenti/Utilizzo TFR	43	339	-948	3.746	-47	354	192	492	
Acc./Utilizzo fondi rischi e oneri									
Capitale circolante netto generato dalla gestione reddituale	66.221	64.965	45.882	49.757	-21.336	-7.009	33.247	22.936	-19.176
Apporti liquidi di capitale proprio									
Incremento di debiti e finanz. M/L term.				432.820					
Disinvestimenti e variazi.immobilizz.									
- immateriali e materiali	31.390	31.118	46.325	49.993			5.541	11.542	
- finanziari	0	310	145	143	0	0	0	1	0
<b>Totale fonti</b>	<b>97.611</b>	<b>96.393</b>	<b>92.352</b>	<b>532.713</b>	<b>-21.336</b>	<b>-7.009</b>	<b>38.788</b>	<b>34.479</b>	<b>-19.176</b>
<b>IMPIEGHI</b>									
Investimenti e variazioni immobilizz.									
- immateriali e materiali					1.976	18.401			1.037
- finanziari									
Distribuzione di utile e riserve e rimborso di capitale proprio									
Decremento di debiti di finanziamento, commerciali e diversi a M/L term.	15.401	23.696	70.289					17.488	
<b>Totale impieghi</b>	<b>15.401</b>	<b>23.696</b>	<b>70.289</b>	<b>0</b>	<b>1.976</b>	<b>18.401</b>	<b>0</b>	<b>17.488</b>	<b>1.037</b>
<b>Incremento (Diminuzione) di capitale circolante netto</b>	<b>82.210</b>	<b>72.697</b>	<b>22.063</b>	<b>532.713</b>	<b>-23.312</b>	<b>-25.410</b>	<b>38.788</b>	<b>16.991</b>	<b>-20.213</b>
<b>Variazioni nei componenti del capitale circolante netto:</b>									
<b>Attività a breve:</b>									
Rimanenze	-40.066	-27.018	-100.176	-70.353	8.371	-4.168	115.436	14.481	30.000
Crediti esigibili entro l'anno	-102	20.267	30.938	-5.993	11.219	24.046	8.184	261	17.244
Disponibilità liquide	1.706	1.597	27.615	-14.473	-3.424	3.598	-37.353	-6.870	16.392
Ratei e risconti attivi a breve	-195	119	14.953	-6.321	0	0	-1.264	682	35
<b>Totale attività a breve</b>	<b>-38.657</b>	<b>-5.035</b>	<b>-26.670</b>	<b>-97.140</b>	<b>16.166</b>	<b>23.476</b>	<b>85.003</b>	<b>8.554</b>	<b>63.671</b>
<b>Passività a breve:</b>									
Debiti finanziari, commerciali e diversi entro l'anno	-42.897	-16.149	-346.680	-574.684	44.269	53.847	70.756	-17.488	78.198
Ratei e risconti passivi a breve			-16.288	-626	63	-148	-71	712	
<b>Totale passività a breve</b>	<b>-42.897</b>	<b>-16.149</b>	<b>-362.968</b>	<b>-575.310</b>	<b>44.332</b>	<b>53.699</b>	<b>70.685</b>	<b>-16.776</b>	<b>78.198</b>
<b>Variazioni nei componenti del capitale circolante netto</b>	<b>4.240</b>	<b>11.114</b>	<b>336.298</b>	<b>478.170</b>	<b>-28.166</b>	<b>-30.223</b>	<b>14.318</b>	<b>25.330</b>	<b>-14.527</b>



## **Bibliografia**

“Tipici strumenti di analisi finanziaria” – Gerardo, Metallo

“Contabilità e bilancio” – Fabrizio Cerbioni, Lino Cinquini, Ugo Sòstero, McGRAW-Hill Terza Edizione

“Economia aziendale – Modelli, Misure,Casi” – Francesco Favotto, Saverio Bozzolan, Antonio Farbonetti, McGraw-Hill Terza Edizione

“Il modello Economico finanziario – introduzione alla costruzione e analisi di bilancio, al calcolo economico e alla valutazione dell’impresa” – Ugo Sòstero Fabio Buttignon Giuffrè Editore 2002

“Analisi, previsioni, simulazioni economico finanziarie d’impresa” – Giorgio Brunetti, Vittorio Coda, Francesco Favotto, Etaslibri 1990 Milano

“Analisi di bilancio – indici e flussi” – Osvaldo Paganelli, Utet Libreria, 1991

“Le analisi di bilancio – indici e flussi” – Giovanni Ferrero, Flavio Dezzani, Piero Pisoni, Luigi Puddu, Giuffrè Editore 1998 Seconda Edizione

“Il rendiconto finanziario – logica di costruzione e suo utilizzo per l’informativa esterna” – Ugo Sosterò, Pieremilio Ferrarese, Giuffrè Editore 1995 Milano

“Analisi di bilancio – strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario” – Ugo Sòstero, Pieremilio Ferrarese, Giuffrè Editore 2000 Milano