



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

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA E MANAGEMENT

PROVA FINALE

**"L'ANALISI DI BILANCIO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE:
PROFILI TEORICI E CASI"**

RELATORE:

CH.MO PROF. CUGINI ANTONELLA

LAUREANDA: PREMI GIULIA

MATRICOLA N. 1043489

ANNO ACCADEMICO 2014 – 2015

Indice

Introduzione	1
1. Il sistema di bilancio	3
1.1 <i>Riferimenti normativi e principi contabili</i>	3
1.2 <i>I documenti che compongono il bilancio</i>	5
2. Le PMI e le loro peculiarità	11
2.1 <i>Definizione di PMI</i>	12
2.2 <i>La dimensione d'impresa come variabile strategica</i>	13
2.3 <i>Le specificità delle PMI</i>	14
2.4 <i>Le PMI e l'approccio al bilancio</i>	17
2.5 <i>Focus: le PMI e le banche</i>	20
3. Il caso Core IT	23
3.1 <i>Dati di origine e riclassificazioni</i>	24
3.2 <i>Conto economico</i>	37
3.3 <i>Stato patrimoniale</i>	41
3.4 <i>Rendiconto finanziario</i>	46
4. Il caso SC Imballaggi	49
4.1 <i>Dati di origine e riclassificazioni</i>	50
4.2 <i>Conto economico</i>	63
4.3 <i>Stato patrimoniale</i>	65
4.4 <i>Rendiconto finanziario</i>	69
Conclusioni	71
Bibliografia	73

Introduzione

L'analisi di bilancio costituisce un tema conosciuto e ampiamente dibattuto, in ambito accademico e non solo. Ogni giorno consulenti d'azienda, manager, imprenditori, banche, grandi investitori sono impegnati nell'analisi di documenti di derivazione contabile. In un certo senso, si può dire che ovunque ci sia un'impresa, di qualsiasi tipo e dimensione, esiste l'analisi di bilancio. Non è detto, però, che tale analisi sia uguale per tutte le imprese. La dimensione aziendale, in particolare, porta con sé una serie di conseguenze che impattano significativamente sul bilancio e sulla sua analisi. Il bilancio di una grande azienda è diverso da quello di una piccola azienda, che è diverso a sua volta da quello di una micro impresa. Diversa è la portata informativa di ciascuno di questi bilanci, diverso è l'approccio con cui ciascuna di queste imprese effettua le proprie rilevazioni contabili. Il lavoro che segue si pone lo scopo di presentare le peculiarità che caratterizzano il mondo delle piccole e medie imprese, per poi approfondire come l'assetto delle PMI influisce sui bilanci da esse redatti. L'attenzione sarà concentrata in particolare sulla percezione che la piccola e media impresa ha di sé e sulle funzioni che essa assegna al bilancio. In tutto ciò, centrale è il ruolo dell'imprenditore, soggetto di cui l'azienda è espressione. Come si vedrà, proprio all'imprenditore medio-piccolo sfugge talvolta l'utilità dell'informativa di bilancio: così l'impresa, oltre ad ignorare un valido strumento di controllo dell'andamento aziendale, non sfrutta il suo potenziale comunicativo verso soggetti terzi, ed anzi, in alcuni casi, danneggia la qualità delle informazioni.

L'oggetto del presente lavoro e la sua struttura sono stati ispirati dalla personale esperienza di chi scrive, che durante il tirocinio svolto presso l'Associazione delle Piccole e Medie industrie di Mantova, ha iniziato a conoscere la realtà delle PMI italiane e si è trovato ad interloquire con taluni imprenditori poco consapevoli, dopo aver analizzato i bilanci delle loro imprese.

L'elaborato si compone di due parti. La prima parte, di carattere prettamente teorico, si apre con un generale ma sintetico inquadramento giuridico del bilancio, un accenno al ruolo dei principi contabili nella sua redazione e l'illustrazione dei documenti che lo compongono. Il capitolo 2 tratta dapprima del concetto di dimensione d'impresa e riporta la definizione di piccola e media impresa fornita dall'Unione europea; successivamente, si affrontano le implicazioni a livello strategico della ridotta dimensione: essere piccole imprese può essere vantaggioso e non è sinonimo di assenza di competitività. Si procede con l'illustrazione delle principali caratteristiche che connotano le PMI, per quanto riguarda la struttura, gli aspetti organizzativi, le risorse investite e le forme di finanziamento utilizzate. Da ultimo, è trattata la

difficoltà per la piccola e media impresa di cogliere appieno la duplice funzione del bilancio, inteso come strumento di controllo interno e di comunicazione verso l'esterno. Il paragrafo conclusivo del secondo capitolo è dedicato all'importante e delicato rapporto tra impresa e banche.

Nella seconda parte dell'elaborato, sono presentate due aziende lombarde e i rispettivi conti economici e stati patrimoniali, relativi al periodo 2010-2014. I prospetti contabili e le informazioni riguardanti le aziende sono stati gentilmente forniti da Apindustria Mantova, che è doveroso ringraziare per la preziosa collaborazione. Per ciascuna azienda, è stata condotta l'analisi dei dati quantitativi, adottando i vari schemi di riclassificazione delle voci e calcolando gli opportuni quozienti al fine di ottenere un quadro generale sull'andamento dell'impresa. Nel corso dell'analisi si è inoltre tentato di confrontare (per quanto possibile) i due casi aziendali, al fine di porre in evidenza le caratteristiche comuni e gli elementi di differenziazione delle due imprese. Come si vedrà, le due aziende presentano molte delle caratteristiche descritte nella prima parte dell'elaborato e si collocano perfettamente nel delineato contesto delle PMI.

1. Il sistema di bilancio

Il bilancio di esercizio rappresenta lo strumento mediante il quale si riepilogano e si illustrano i risultati della gestione (lato sensu, dunque caratteristica, accessoria, finanziaria, straordinaria e fiscale) dell'impresa. Tale documento può essere paragonato ad un biglietto da visita dell'impresa, poiché è il principale mezzo attraverso cui si informano i soggetti (sia interni che esterni) interessati all'andamento dell'azienda¹. Questi soggetti non sono soltanto i dipendenti, i fornitori, i finanziatori, ma anche la proprietà e il management. Si può affermare infatti che il sistema di bilancio sia il più elementare ed imprescindibile strumento di controllo di gestione²: il management (sia esso composto da manager professionisti non proprietari oppure dal solo imprenditore titolare dell'impresa) trae da esso numerosi input necessari a verificare il grado di raggiungimento degli obiettivi prefissati nonché a pianificare le azioni future. Il bilancio costituisce inoltre un adempimento normativo (secondo quanto disposto dal codice civile) e la base per il calcolo delle imposte sul reddito.

1.1 Riferimenti normativi e principi contabili

Il bilancio di esercizio non costituisce un'elaborazione che l'impresa ha facoltà di predisporre, bensì un documento la cui redazione è resa obbligatoria dal legislatore, con vincoli più o meno stringenti. La normativa contenuta nel Codice Civile prevede infatti alcune distinzioni, a seconda che le imprese siano costituite come imprese individuali, società di persone o società di capitali. La disciplina più conosciuta è probabilmente quella riguardante le società di capitali. Nello specifico, il legislatore prescrive che il bilancio delle società per azioni sia composto da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa (art. 2423 co.1 C.C.). Il bilancio è inoltre accompagnato dalle relazioni sulla gestione, dei sindaci e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, secondo quanto disposto dagli artt. 2428, 2429 C.C. La medesima disciplina è valida per le società a responsabilità limitata (in quanto richiamata dall'art. 2478-bis, co.1 C.C.) e per le società in accomandita per azioni (in quanto richiamata dall'art. 2454 C.C.). In riferimento invece alle società di persone, è fatto obbligo, oltre che di tenere le scritture contabili (come previsto per tutte le società nonché per gli imprenditori commerciali non piccoli³), di predisporre soltanto lo stato patrimoniale e il conto economico (definiti in realtà come "rendiconto" all'art. 2261 co.2 C.C. ma riconducibili ad un vero e

¹ FAVOTTO, F., BOZZOLAN, S., PARBONETTI, A., 2011. *Economia aziendale. Modelli, misure, casi*. 3° ed. Milano: McGraw-Hill. Pagg. 136-137

² ARCARI, A. M., 2013. *Programmazione e controllo*. 2° ed. Milano: McGraw-Hill Education. Pag. 9

³ Cfr. artt. 2261-2262 (s.s.), 2302 (s.n.c.), 2315 (s.a.s.), 2421 (s.p.a.), 2478 (s.r.l.), 2454 (s.a.p.a.), 2214 (imprenditori commerciali non piccoli).

proprio bilancio), escludendo la nota integrativa poiché la disciplina delle società di capitali non è richiamata. Infine, l'imprenditore individuale che risponda ai requisiti dell'art. 2195 C.C. è obbligato, oltre che alla tenuta delle scritture contabili, alla redazione del *bilancio* e del *conto dei profitti e delle perdite*, che corrispondono rispettivamente allo stato patrimoniale e al conto economico. E' bene precisare che anche in questo caso la nota integrativa non è prevista e che il richiamo alla disciplina riguardante le s.p.a. è relativo esclusivamente alle valutazioni di bilancio e non alle strutture dello stesso.

Per riepilogare, la redazione della nota integrativa e l'utilizzo di una specifica struttura di bilancio sono resi obbligatori soltanto per le società di capitali. Gli imprenditori individuali e le società di persone, pur dovendo redigere stato patrimoniale e conto economico, sono esentati dall'obbligo di redigere la nota integrativa e non sono vincolati ad una struttura di bilancio predefinita dal legislatore. Solo ed esclusivamente la figura del piccolo imprenditore, giuridicamente inteso (secondo quanto stabilisce l'art. 2083 C.C.), è esentata dall'obbligo di tenuta delle scritture contabili, ai sensi dell'art. 2214 C.C.

Infine, la normativa prevede notevoli semplificazioni della struttura del bilancio per quelle società di capitali non quotate che rientrano nei parametri indicati all'art. 2435-bis C.C.: in particolare, quanto disposto ai commi 2 e seguenti del citato articolo può essere applicato se, al termine del primo esercizio oppure in seguito per due esercizi consecutivi, la società non supera due dei seguenti limiti: 4.400.000 euro di valore totale dell'attivo; 8.800.000 euro di ricavi delle vendite e delle prestazioni; 50 dipendenti occupati in media durante l'esercizio (cfr. co.1). E' molto frequente, dunque, che imprese medio-piccole si avvalgano della possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata.

In sede di definizione dei riferimenti normativi per la redazione del bilancio nelle imprese italiane, è bene chiarire anche il ruolo dei principi contabili, nazionali e internazionali. I principi contabili internazionali sono definiti dallo IASB, un'organizzazione privata internazionale denominata per esteso "International Accounting Standards Board"; principi contabili nazionali sono invece emanati dall'OIC (Organismo Italiano di Contabilità). I principi contabili internazionali, al pari di quelli nazionali, costituiscono in prima battuta un insieme di regole per la buona tenuta della contabilità e per la redazione del bilancio; come recita l'art. 9-bis (legge 11 agosto 2014, n. 116, di conversione del decreto legge 91/2014), i principi contabili nazionali sono "ispirati alla migliore prassi operativa". Le differenze tra i principi contabili nazionali sono dovute alla eterogeneità delle economie, delle prassi in ambito contabile, degli interessi prevalenti e del tessuto imprenditoriale che si riscontrano nei vari Paesi. L'obiettivo dei principi contabili nazionali è l'ottenimento di un bilancio quanto

più informativo e utile possibile per coloro che ne usufruiscono⁴. Attraverso l'utilizzo degli IAS/IFRS, al suddetto obiettivo si aggiunge la volontà di ottenere una maggiore uniformità e comparabilità dei bilanci redatti in Paesi differenti.

L'aspetto rilevante in questa sede riguarda l'obbligo/facoltà di applicazione dei principi contabili. Infatti, applicare i principi contabili non è obbligatorio, a meno che la legge non prescriva diversamente. In particolare, i principi emanati dall'OIC costituiscono raccomandazioni applicabili (facoltativamente) da qualsivoglia impresa, mentre i principi contabili internazionali sono dotati di forza di legge in alcuni casi previsti dalle normative europea e/o italiana, pur rimanendo applicabili da qualunque impresa su base volontaria. Più precisamente, il Regolamento CE 1606/2002 (e successive modifiche) ha introdotto l'obbligo di redigere il bilancio consolidato secondo gli IAS/IFRS per le imprese europee quotate nei mercati regolamentati⁵. Ai singoli Stati membri è stata lasciata la possibilità di imporre o autorizzare l'adozione degli IAS/IFRS per i bilanci annuali delle società quotate nonché per i bilanci annuali o consolidati delle società non quotate nei mercati regolamentati⁶. In Italia, il D.Lgs. n. 38/2005 introduce l'obbligo o la facoltà di applicare i principi contabili internazionali per talune tipologie societarie (società quotate, società con strumenti finanziari diffusi, banche e intermediari finanziari e imprese di assicurazione), ad esclusione delle società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata.

Si evidenzia pertanto come l'informativa di bilancio possa trovare configurazioni differenti a seconda dei principi contabili adottati, oltre che in base alla legislazione vigente nelle varie nazioni.

1.2 I documenti che compongono il bilancio

Come già detto, il bilancio non è un unico prospetto o documento, bensì un insieme di elementi, variamente composto in base alle disposizioni di legge e alle scelte dell'impresa (laddove possibile). Si illustrano nel seguito i principali componenti del sistema di bilancio.

Il **conto economico** è il prospetto che riepiloga ricavi e costi di competenza per consentire la determinazione del risultato di esercizio⁷. Da tale documento, è possibile desumere, in prima approssimazione, l'andamento economico dell'esercizio: il risultato di esercizio (o reddito netto) consente infatti di comprendere se nell'arco dell'esercizio l'impresa ha creato o distrutto ricchezza. Un utile positivo indica ricavi superiori ai costi, mentre un utile negativo

⁴ I soggetti destinatari del bilancio sono in linea teorica tutti gli *stakeholders*, ovvero tutti i soggetti portatori di un legittimo interesse nei confronti dell'impresa: essi possono essere suddivisi in categorie, a ciascuna delle quali corrispondono interessi, e dunque fabbisogni conoscitivi, diversi.

⁵ Art. 4 Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio

⁶ Art. 5 Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio

⁷ ANTHONY, R.N., BREITNER, L.K., 2009. *Il bilancio. Misurazione e analisi della performance*. Pag. 84

indica costi superiori ai ricavi. Tuttavia in molti casi sarebbe del tutto fuorviante fare riferimento soltanto al risultato di esercizio, senza valutare le modalità della sua formazione e senza tenere conto della sua dinamica nel corso del tempo⁸. A titolo esemplificativo, per quanto riguarda le modalità di formazione del reddito, è chiaro che un utile dovuto prevalentemente a proventi di natura finanziaria o straordinaria non ha lo stesso significato di un utile generato quasi esclusivamente dalla gestione caratteristica: infatti, essendo la gestione caratteristica legata al core business dell'impresa, i risultati ad essa relativi saranno verosimilmente più stabili e maggiormente replicabili nel tempo rispetto a risultati derivanti da specifiche e irripetibili contingenze (quali ad esempio i ricavi prodotti dalla vendita di un cespite). E' soprattutto al fine di chiarire le modalità di formazione del risultato di esercizio che risulta utile provvedere alla riclassificazione del conto economico, facendo uso di schemi differenti in base alla tipologia di impresa (cfr. paragrafo 3.2 e 4.2).

Con riferimento alla dinamica reddituale rispetto al tempo, è utile rilevare l'andamento del risultato di periodo e porlo in relazione alla situazione dei mercati (di approvvigionamento e di sbocco) nonché alla fase del ciclo di vita dell'impresa: ad esempio, un'impresa appena avviata avrà verosimilmente sostenuto elevati costi al fine di approntare la propria struttura operativa e nel corso dei primi esercizi potrebbe non essere in grado di generare ricavi sufficienti a coprire tali costi; gli iniziali risultati d'esercizio negativi sono fisiologici e non indicano necessariamente che l'impresa non sarà in seguito capace di remunerare tutti i fattori produttivi utilizzati, compreso il capitale proprio.

Lo **stato patrimoniale** è il documento attraverso il quale si determina il capitale investito, nella sua duplice accezione: da un lato infatti le attività costituiscono il capitale di funzionamento, ovvero “il complesso di beni o di servizi a disposizione di diritto o di fatto del soggetto economico in un dato momento”⁹; dall'altro lato, le passività mostrano l'ammontare di risorse finanziarie investite per ottenere il capitale di funzionamento. Grazie allo stato patrimoniale, è possibile indagare l'equilibrio finanziario dell'impresa¹⁰: è fondamentale, per la durabilità dell'impresa, la coerenza temporale tra impieghi (investimenti) e fonti (mezzi di finanziamento). La valutazione dell'equilibrio finanziario di tesoreria e strutturale risulta molto più agevole a seguito della riclassificazione delle voci dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario (ovvero aggregando le varie voci in relazione al grado di liquidità degli impieghi e di esigibilità delle fonti). E' necessario verificare che gli investimenti che ci si attende ritorneranno in forma liquida oltre l'esercizio successivo siano finanziati mediante

⁸ ANTHONY, R.N., BREITNER, L.K., 2009, *op. cit.*, pag. 149

⁹ FAVOTTO, F., BOZZOLAN, S., PARBONETTI, A., 2011, *op. cit.*, pag. 155

¹⁰ SOSTERO, U., et al., 2014. *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*. Pag. 39

risorse la cui restituzione avverrà oltre l'esercizio successivo o eventualmente non avverrà mai (nel caso dei mezzi propri). Se così non fosse, si avrebbe che fidi di cassa o altre forme di finanziamento a breve termine sono utilizzate per sostenere investimenti a medio lungo termine: si potrebbero dunque generare problematiche finanziarie connesse all'incapacità dell'azienda di generare risorse monetarie per far fronte al rimborso delle somme dovute. A ciò si aggiungano i maggiori costi dovuti all'uso improprio degli strumenti finanziari e dunque l'aumento degli oneri ad essi collegati¹¹. Un ulteriore elemento da considerare è il patrimonio netto, ovvero l'insieme delle risorse proprie dell'azienda, siano esse conferite a titolo di capitale di rischio o accumulate nel corso del tempo grazie a conseguimento di utili non distribuiti (o prelevati). Il patrimonio netto assolve alla duplice funzione di strumento di finanziamento senza scadenza degli impieghi e di "protezione", in grado di assorbire eventuali perdite. Un'azienda fortemente patrimonializzata ha evidenti vantaggi derivanti dalla maggiore solidità: dipendendo in minore misura da terzi finanziatori, paga un ammontare inferiore di oneri finanziari, assorbe le perdite con minori conseguenze sul proprio equilibrio finanziario ed è maggiormente protetta dal rischio che la leva finanziaria diventi negativa (andando ad aggravare la situazione complessiva in congiunture non favorevoli)¹².

La **nota integrativa** è un documento che, come suggerisce il nome stesso, si va ad aggiungere agli altri due documenti e ne completa il contenuto, per favorire la comprensione del bilancio. Questo strumento, i cui contenuti sono disciplinati agli artt. 2427 e 2427-bis C.C., nasconde un potenziale informativo molto importante che spesso le imprese, soprattutto di media e piccola dimensione, non colgono: esso consente infatti di specificare il contenuto delle poste di bilancio e spiegare aspetti della gestione che hanno natura qualitativa, dunque non intelleggibili dai valori numerici¹³. Il valore di tali precisazioni è tanto maggiore quanto minore è la conoscenza dell'impresa da parte del lettore del bilancio. La banca, ad esempio, è un interlocutore interessato a conoscere approfonditamente l'impresa, nel momento in cui deve decidere dell'opportunità o meno di concedere credito: deve valutare la capacità dell'impresa di generare risorse monetarie (cioè entrate) che le consentano di onorare le scadenze per la restituzione delle somme prestate (qualsiasi sia la forma tecnica di finanziamento). Se, ad esempio, un'impresa (il cui esercizio si chiude al 31/12) avesse effettuato una consistente vendita nel periodo natalizio con pagamento a 30 giorni, in conto economico figurebbero

¹¹ L'utilizzo prevalente dell'indebitamento a breve (indipendentemente dalla destinazione delle risorse finanziarie) è assai frequente nelle PMI e sarà affrontato in modo più approfondito nel seguito. Si veda: CALCAGNINI, G., DEMARTINI, P., a cura di, 2009. *Banche e PMI: "le regole dell'attrazione". Spunti di riflessione su vincoli e opportunità di Basilea 2 per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*. Pag. 40

¹² CAVALIERI, E., 2010. *Le nuove dimensioni dell'equilibrio aziendale: contributo alla rivisitazione della teoria*. Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, pag. 135

¹³ CANDIDOTTO, R., 2005. *Analisi di bilancio con Excel*. Pag. 10

tali ricavi (che sono di competenza) e in stato patrimoniale i rispettivi crediti verso clienti: la banca, se non fosse informata della particolare situazione, potrebbe concludere (erroneamente) che il periodo di incasso è notevolmente lungo e una parte dei crediti è incagliata.

Esaurita la breve illustrazione dei documenti di bilancio che il Codice Civile ha reso obbligatori per le imprese, è opportuno presentare anche un quarto documento: il **rendiconto finanziario**. Pur non essendo obbligatorio, esso è dotato di ampia rilevanza informativa e per questo motivo il nuovo OIC 10 (frutto del recente aggiornamento dei principi contabili nazionali) ne raccomanda alle imprese la redazione. Anche i principi contabili internazionali, in particolare lo IAS 1, considerano il rendiconto parte integrante dell'informativa di bilancio. Peraltro, la Direttiva comunitaria 2013/34/UE (il cui termine per il recepimento è fissato al 20 luglio 2015) consente agli Stati membri di rendere obbligatoria, solo per le imprese medie e grandi, la redazione del rendiconto finanziario: se l'Italia decidesse di avvalersi di questa facoltà, tale documento diverrebbe a tutti gli effetti parte integrante del bilancio. Tuttavia, l'UE ha escluso la possibilità che le piccole imprese siano coinvolte da tale obbligo in nome del principio "pensare anzitutto in piccolo"¹⁴, con l'obiettivo di semplificare le prescrizioni in ambito di informativa di bilancio, riducendo gli oneri amministrativi a carico delle piccole imprese. Ciò non significa che la redazione del rendiconto finanziario sia sconsigliata o inutile per queste ultime: esso costituisce in ogni caso un valido strumento di controllo interno. Infatti, indipendentemente dalle dimensioni dell'impresa, è importante conoscere se e in che misura il soggetto economico è in grado di produrre liquidità.

Il rendiconto finanziario rappresenta "il prospetto riassuntivo delle variazioni intervenute nelle grandezze economico-finanziarie d'impresa"¹⁵: recuperando le informazioni provenienti dal conto economico e dallo stato patrimoniale, e a partire dal reddito di esercizio (ovvero la grandezza che collega i due prospetti), il rendiconto finanziario mostra come l'attività di gestione ha impattato sulla liquidità d'impresa. Ciò che si ottiene è la variazione di liquidità, oppure, che è lo stesso, la differenza tra l'ammontare di risorse monetarie (cassa e conti correnti attivi) disponibili all'inizio e alla fine dell'esercizio. Una variazione positiva della liquidità aziendale indica una liquidità finale inferiore a quella iniziale, cioè un assorbimento di risorse monetarie: nonostante il ricorso a forme di finanziamento (interno ed esterno), l'impresa ha dovuto coprire il proprio fabbisogno di liquidità utilizzando le proprie risorse

¹⁴ "Think Small First", in inglese. Principio presentato nella Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento europeo, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni il 25/06/2008, intitolata <<"Pensare anzitutto in piccolo". Uno "Small Business Act" per l'Europa>>.

¹⁵ SOSTERO, U., et al., 2014. *op. cit.*, pag. 96

monetarie. Al contrario, un aumento delle risorse monetarie, e dunque risorse monetarie finali superiori a quelle iniziali, mostrano che la gestione è stata in grado di produrre nuova liquidità.

2. Le PMI e le loro peculiarità

L'Italia è senza dubbio un Paese ricco di imprese di media o piccola dimensione. In realtà, il fenomeno sembra essere piuttosto diffuso in ambito europeo. L'inserto "Affari e Finanza" del quotidiano "La Repubblica"¹⁶ ha recentemente riportato i dati di uno studio condotto dall'Organismo di contabilità secondo cui in Italia la proporzione di imprese definibili "grandi"¹⁷ sul totale delle imprese è in linea con la media europea e superiore a Paesi come Gran Bretagna, Francia e Spagna. Inoltre, le micro-imprese¹⁸ in Italia rappresentano una percentuale inferiore alla media europea. Secondo quanto riporta il giornalista Fubini, la vera differenza con gli altri Stati europei risiederebbe nella composizione delle PMI: le piccole, infatti, sono una proporzione maggiore rispetto alla media europea, mentre le medie rappresentano una proporzione minore rispetto alla media europea.

	Italia (%)	Europa (%)
Micro	71	81
Piccole	25	15
Medie	2.5	3.3
Grandi	0.6	0.6

Tabella 1. Distribuzione delle imprese secondo la dimensione. Fonte: FUBINI, F., 2015, Non è vero che le imprese sono poi così piccole, *La Repubblica Affari e Finanza*, anno 30 n.19, 25 maggio

Peraltro non è agevole valutare quale sia la dimensione aziendale: come afferma Zappa, "la nozione di dimensione d'impresa è nel fatto indeterminata"¹⁹. Al fine di classificare l'impresa, si ricorre usualmente a parametri aziendali, che devono essere interpretati congiuntamente e in modo combinato: essi hanno certamente un significato orientativo, ma ciò non garantisce l'ottenimento di una classificazione univoca. I parametri cui si fa riferimento possono essere distinti in²⁰:

- parametri tecnico-patrimoniali e organizzativi: si tratta di elementi che contribuiscono a definire la struttura tecnico-operativa dell'azienda; sono relativi al lavoro umano, alla potenzialità produttiva, al capitale investito nella gestione, all'entità delle risorse finanziarie a qualunque titolo disponibili per l'azienda. Un parametro molto utilizzato riguarda il lavoro umano, ma può essere ingannevole quando le grandi aziende ricorrono in larga misura alla meccanizzazione.

¹⁶ FUBINI, F., 2015, Non è vero che le imprese sono poi così piccole, *La Repubblica Affari e Finanza*, anno 30 n.19, 25 maggio

¹⁷ Ovvero con più di 250 dipendenti o un fatturato superiore ai 50 mln di euro l'anno.

¹⁸ Ovvero fatturato entro 1 mln di euro, fino a 10 dipendenti

¹⁹ ZAPPA, G., 1956. *Le produzioni nell'economia delle imprese*. Tomo I. Milano: Giuffrè. Pag. 327

²⁰ PODDIGHE, F., CORONELLA, S., 2010. *La dimensione aziendale: alcuni spunti di riflessione*. Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale. Roma: RIREA. Pag. 549.

Similmente: ARCARI, A. M., 2004. *op. cit.*, pag. 24

- parametri economici: molto utilizzati sono il reddito netto e il fatturato, ma non esenti da critiche. Il reddito netto, infatti, non è oggettivo, poiché risente di stime e congetture insite nel procedimento della sua determinazione. Il fatturato invece risente della politica delle scorte e dipende dalla capacità di collocamento sul mercato, per cui potrebbe discostarsi anche notevolmente dalla capacità produttiva.
- parametri relazionali: hanno prevalentemente natura qualitativa e riguardano i rapporti tra l'azienda e l'ambiente esterno; indicano il peso che l'impresa esercita nei mercati in cui agisce (di approvvigionamento, di sbocco, finanziari). Come precisa Cattaneo²¹, si tratta della maggiore o minore capacità di rimanere sul mercato e dell'attitudine ad esercitare un'influenza significativa sulla formazione dei prezzi e sulle quantità negoziate sul mercato. Può accadere che anche aziende piccole esercitino una grande influenza sul mercato, a seconda della dimensione del mercato stesso.

Ai fini statistici e legislativi, vari sono i parametri scelti per determinare le diverse classi dimensionali di imprese. Tra le classificazioni più rilevanti in ambito europeo bisogna considerare le definizioni di PMI (dette anche "SMEs", ovvero Small and Medium Enterprises) fornite dalla Commissione europea e dall'Eurostat.

2.1 Definizione di PMI

E' opportuno precisare secondo quali criteri le imprese sono classificate come medie, piccole o micro-imprese. I criteri istituiti a livello comunitario dalla Commissione europea²² prevedono di considerare tre parametri: gli effettivi, il reddito di esercizio, il totale dell'attivo. Per "effettivi" si intendono le persone impiegate nell'attività d'impresa, dunque tutti i lavoratori dipendenti nonché i proprietari-gestori e i soci che svolgono una regolare attività nell'impresa e beneficiano di vantaggi finanziari da essa forniti. Il reddito di esercizio e il totale dell'attivo sono criteri alternativi: è sufficiente che il reddito di esercizio o il totale dell'attivo siano inferiori alle soglie stabilite. Al contrario, il numero di lavoratori impiegati deve essere valutato congiuntamente al reddito o all'attivo totale.

Le PMI sono definite come imprese che impiegano meno di 250 dipendenti e hanno un risultato di esercizio inferiore a 50 milioni di euro e/o il totale dell'attivo inferiore a 43 milioni di euro. Tra le piccole e medie imprese è poi possibile distinguere ulteriormente in medie, piccole e micro imprese secondo i parametri seguenti:

²¹ CATTANEO, M., 1969. *Economia delle aziende di produzione*. Milano: Etas Kompass. Pag. 178

²² European Commission, "A partial and fragile recovery. Annual report on European SMEs 2013/2014", pag.

Categoria	Effettivi	Reddito netto (€)	o	Totale attivo (€)
Medie	< 250	< 50 milioni	o	< 43 milioni
Piccole	< 50	< 10 milioni	o	< 10 milioni
Micro	< 10	< 2 milioni	o	< 2 milioni

Tabella 2. Criteri per la definizione della dimensione d'impresa secondo l'UE. Fonte: European Commission, "A partial and fragile recovery. Annual report on European SMEs 2013/2014", pag. 10

Ai fini statistici, l'Eurostat²³ considera invece soltanto il numero di dipendenti per stabilire la dimensione d'impresa: risultano piccole e medie imprese quelle aventi un organico inferiore alle 250 persone, indipendentemente dal valore dell'attivo e dal reddito netto. Ugualmente, sono medie le imprese aventi un numero di dipendenti compreso tra 249 e 50; piccole quelle che impiegano dalle 49 alle 10 persone; micro le imprese in cui lavorano da 1 a 9 persone.

2.2 La dimensione d'impresa come variabile strategica

La dimensione dell'impresa non è un dato di fatto: oltre ad essere in continua evoluzione, la dimensione aziendale dipende da molteplici fattori ed ha una forte valenza strategica. Un'impresa piccola, ad esempio, potrebbe avere occasione di crescere sotto il profilo dimensionale, ma potrebbe decidere per varie ragioni di rimanere "piccola" e ciononostante proseguire nello sviluppo del proprio business. Si può affermare che, in primo luogo, la dimensione dell'azienda deve essere letta in chiave dinamica, e dunque in relazione alla strategia dell'impresa. In secondo luogo, lo sviluppo dell'azienda deve essere concettualmente distinto dal fenomeno della crescita dimensionale: la crescita dimensionale riguarda la struttura di cui l'impresa si dota per conseguire i propri obiettivi; lo sviluppo indica invece un "movimento verso il meglio"²⁴, un miglioramento delle performance e il raggiungimento di obiettivi sempre più ambiziosi, senza necessariamente implicare un ampliamento della struttura (ma anzi talvolta necessitando di un contenimento della stessa).

Essere piccole o medie imprese è sotto certi aspetti vantaggioso²⁵. I problemi legati al controllo e al coordinamento generale dell'attività sono ridotti o quasi assenti, la combinazione produttiva rimane generalmente snella e piuttosto flessibile, si evitano le diseconomie create dalle grandi strutture (ad es. la sottoutilizzazione della capacità produttiva). Inoltre, il mercato di sbocco potrebbe non essere in grado di assorbire un maggiore volume di produzione, che dunque rimarrebbe invenduto.

²³ *ibidem*

²⁴ PODDIGHE, F., CORONELLA, S., 2010. *op. cit.*, pag. 548

²⁵ Per la trattazione di vantaggi e svantaggi delle ridotte dimensioni d'impresa, PODDIGHE, F., CORONELLA, S., *op. cit.*, pag. 546

Le ridotte dimensioni d'impresa scontano anche la presenza di effetti negativi. Il più evidente forse consiste nell'impossibilità di sfruttare le economie di scala e/o di scopo e nella difficoltà di raggiungere la copertura dell'intero ciclo di lavorazione (che ridurrebbe la dipendenza dell'impresa dall'esterno). Inoltre, qualora fosse richiesta una maggiore capacità produttiva, questa non potrebbe essere ottenuta (se non avviando modifiche strutturali), poiché non esistono riserve di capacità produttiva. Spesso le piccole e medie imprese hanno scarsa forza contrattuale, tanto con taluni fornitori, quanto nei mercati di sbocco e i continui scambi commerciali con altri enti economici generano costi transazionali²⁶ la cui incidenza, nel caso di imprese di piccola dimensione, può essere molto elevata.

Vantaggi e svantaggi della ridotta dimensione delle imprese coesistono, e sebbene in taluni casi sia possibile definire le dimensioni minime dell'impresa (necessarie affinché possa operare in condizioni di minimo equilibrio economico e finanziario), è invece impossibile individuare una sua dimensione ottima. Per dimensione ottima, si intende "quella dimensione che permette alla combinazione produttiva di operare in condizioni di soddisfacente equilibrio"²⁷. Non esistono regole generali valide per tutte le imprese in tutti i frangenti, e la tesi secondo cui la grande dimensione è sempre conveniente non può essere validamente sostenuta. La dimensione più conveniente varia da impresa a impresa e per ciascuna impresa si modifica nel tempo. La crescita dimensionale presenta pro e contro che devono essere valutati in relazione alle caratteristiche del business, al mercato di sbocco e, in generale, alle condizioni ambientali. E' per questi motivi che spesso si assiste a variazioni delle dimensioni aziendali, non solo in senso espansivo, ma anche in senso restrittivo, nell'ottica di ridimensionamento della struttura produttiva.

2.3 Le specificità delle PMI

La categoria delle piccole e medie imprese, come suggerisce il nome stesso, rappresenta un insieme eterogeneo di imprese aventi caratteristiche talvolta molto diverse. Tuttavia è possibile riscontrare un insieme di tratti comuni che si tenterà nel seguito di delineare.

In primo luogo, rileva osservare che dal punto di vista organizzativo e di gestione del business, non si incontrano strutture complesse. Si parla appunto di forme organizzative semplici e spesso di forma imprenditoriale. Il sistema di management è infatti elementare: nella maggior parte dei casi non si ha separazione tra proprietà e controllo, le deleghe sono minime o irrilevanti, un unico soggetto o al limite un nucleo molto ristretto detiene il

²⁶ A tale proposito, si veda WILLIAMSON, O. E., 1987. *Le istituzioni economiche del capitalismo. Imprese, mercati, rapporti contrattuali*. Milano: Franco Angeli. Pag. 87 e segg.

²⁷ PODDIGHE, F., CORONELLA, S., *op. cit.*, pag. 551

controllo economico e il potere di direzione e coordinamento²⁸. In genere, quindi, la figura dell'imprenditore accentra su di sé molteplici ruoli e l'organizzazione che a tale soggetto fa capo è poco strutturata e dotata di scarsa formalizzazione. L'accentramento tipico di questa forma organizzativa presenta alcuni vantaggi: l'impresa infatti può vantare una maggiore vicinanza al cliente e flessibilità, intesa come reattività e capacità di adattamento ai cambiamenti, sia interni che esterni. D'altra parte il rischio più grande, oltre alla possibile confusione tra decisioni strategiche e operative, è relativo all'assoluta imprescindibilità della attività dell'imprenditore: se tale soggetto perde la capacità di controllo o viene a mancare in toto per un qualsiasi motivo, l'intera organizzazione ne risente pesantemente e talvolta è ridotta al caos.

La figura dell'imprenditore merita attenzione anche sotto il profilo tecnico: è doveroso sottolineare come spesso costui non sia un manager o un esperto in materia economica, e bisogna ammettere che ciò non sempre è un problema. Il ricorso a consulenti o a personale qualificato, una cultura imprenditoriale ampia, l'intuito e il senso degli affari molto spesso riescono di per sé a formare un imprenditore di successo, anche nel lungo periodo. Il pericolo si ha quando l'imprenditore non ricorre al supporto altrui pur in mancanza di competenze in ambito manageriale e segue le proprie intuizioni senza affidarsi a strumenti che possano supportarle o scoraggiarle. La semplice lettura ed interpretazione del bilancio è per taluni imprenditori una attività poco conosciuta e praticata. Con il passare del tempo, la mancanza di consapevolezza circa la situazione complessiva dell'impresa, lo scarso ricorso alla programmazione e alla pianificazione strategica difficilmente ripaga l'imprenditore.

Un'ulteriore peculiarità delle PMI sotto il profilo organizzativo è la frequente assenza di organi di staff. Per organi di staff si intendono organi non dotati di potere formale, collocati a lato della linea gerarchica²⁹. Spesso quindi la funzione amministrativa o la funzione relativa al personale non sono interne all'impresa, bensì esternalizzate e gestite da professionisti. Focalizzando l'attenzione sulla sola funzione amministrativa, l'esternalizzazione è vantaggiosa in quanto può essere meno costosa rispetto ad un organo interno e certamente è meno impegnativa (minore complessità aziendale, meno personale da gestire e aggiornare). La decisione di internalizzare i servizi amministrativi, tuttavia, comporta benefici per la gestione e avviene, di norma, se e quando l'imprenditore "si rende conto dell'utilità che le informazioni contabili possono avere anche ai fini della gestione, oltre che per far fronte agli

²⁸ COSTA, G., GUBITTA, P., PITTINO, D., 2013. *Organizzazione aziendale. Mercati, gerarchie e convenzioni*. Milano: McGraw-Hill Education. Pag. 149 e segg.

²⁹ COSTA, G., GUBITTA, P., PITTINO, D., 2013, *op. cit.*, pag. 139

obblighi di legge”³⁰. L’imprenditore che disponga del supporto di una funzione amministrativa interna ha accesso ad una maggiore varietà di informazioni, con una frequenza più elevata rispetto a quanto sarebbe possibile avvalendosi di uno studio esterno. Il controllo dell’andamento della gestione reddituale e finanziaria risulta pertanto più agevole e i dati raccolti e rielaborati possono essere utilizzati per prendere decisioni consapevoli. Il sistema amministrativo aziendale può inoltre evolversi e trasformarsi in un vero e proprio controllo di gestione, dove alla tenuta della contabilità generale e alla redazione del bilancio si accompagnano studi e rilevazioni di contabilità analitica per monitorare gli accadimenti aziendali e fornire alla direzione una gamma di strumenti più completa e sofisticata in supporto alle decisioni.

Guardando alle risorse che le PMI investono, è chiaro che non dispongono delle ingenti risorse delle grandi aziende e non possono dotarsi di capitali di funzionamento molto elevati. Tuttavia le PMI italiane riservano una particolare attenzione alla qualità e all’innovazione: sia nelle attrezzature e macchinari utilizzati, sia nei prodotti offerti al mercato. Questo trend è evidenziato dal Rapporto “Le Pmi e la sfida della qualità – Un’economia a misura d’Italia”, pubblicato da CNA e Fondazione Symbola ad aprile 2015. Le spese in ricerca e sviluppo sono necessariamente contenute, ma il monitoraggio dell’avanzamento della tecnologia è continuo.

Infine, dal punto di vista finanziario, la piccola e media impresa utilizza, come ogni impresa, sia il capitale proprio che il capitale di terzi, ma differisce dalle grandi imprese sotto alcuni profili. In particolare, le PMI sono tipicamente imprese individuali oppure società costituite da un numero ristretto di soci conferenti capitale. Per questo motivo, i mezzi propri di cui l’impresa dispone sono relativamente ridotti, se confrontati ai mezzi di terzi³¹. Ampio è il ricorso alle banche per finanziamenti: il fabbisogno finanziario è alimentato sia da necessità di cassa, sia da necessità di investimento. Non sempre però l’impresa utilizza in modo appropriato gli strumenti finanziari offerti dalle banche: la ritrosia a fornire informazioni e la scarsa familiarità con concetti elementari quali l’equilibrio finanziario di tesoreria, fanno sì che l’impresa si finanzi in modo squilibrato. I rischi non sono immediati, ma se le dinamiche di rientro in forma liquida dell’attivo sono sfasate rispetto alle richieste di rimborso dei mezzi di terzi, è possibile che si generino forti crisi di liquidità e un’esplosione del numero di finanziamenti e degli oneri ad essi collegati. Con riferimento all’elevato rapporto mezzi di terzi/mezzi propri, si parla spesso di sottocapitalizzazione delle PMI: il problema della

³⁰ ARCARI, A. M., 2004, *op. cit.*, pag. 40

³¹ CALCAGNINI, G., DEMARTINI, P., a cura di, 2009. *Banche e PMI: “le regole dell’attrazione”. Spunti di riflessione su vincoli e opportunità di Basilea 2 per lo sviluppo delle piccole e medie imprese.* Pag. 26

sottocapitalizzazione risiede in una maggiore dipendenza dall'esterno e in una minore capacità di assorbire le perdite; ovvero, in una parola, in una minore stabilità.

2.4 Le PMI e l'approccio al bilancio

Come accennato sopra, l'analisi del bilancio non è considerata parimenti importante da tutte le imprese. Non mancano i casi in cui il bilancio di esercizio è ritenuto uno strumento utile, un valido alleato per tenere sotto controllo l'andamento dell'azienda e controllarne lo stato di salute: questi sono i casi "virtuosi". Il problema nasce negli altri casi, ovvero quando il bilancio è percepito come un semplice adempimento agli obblighi imposti dalla legislazione vigente (o nel caso delle micro imprese, quando ritengono inutile la sua redazione) e/o uno strumento su cui agire per minimizzare il carico fiscale.

In effetti, la coincidenza tra soggetti proprietari e gestori dell'attività imprenditoriale spinge a credere di avere il pieno controllo della situazione, proprio in virtù del fatto che ci si occupa dell'impresa in prima persona ogni giorno. Tuttavia, le grandezze che devono essere valutate per stabilirne lo stato di salute necessitano di una definizione quantitativa e devono essere analizzate congiuntamente, per ottenere una visione complessiva dell'azienda. Senza il supporto di opportuni schemi e aggregazioni di voci, sapere con esattezza in che acque naviga l'impresa è estremamente difficile. In altri casi, il bilancio è ritenuto poco rilevante ai fini interni in virtù della sua eccessiva sinteticità: il management si serve, ai fini decisionali e di controllo, di bilanci interni più completi, tralasciando di valorizzare il bilancio "obbligatorio" come strumento di comunicazione verso i terzi.

Il bilancio, in qualsiasi forma redatto, è senza dubbio un documento che l'imprenditore è chiamato a leggere ed interpretare, per ottenere una piena consapevolezza degli accadimenti economici intercorsi nell'esercizio nonché per osservare la struttura operativa e finanziaria della propria attività. La consapevolezza consente all'imprenditore di parlare ai propri interlocutori (istituti bancari, fornitori, clienti) con cognizione di causa e di focalizzare l'attenzione su eventuali problemi che possono essere affrontati prima di trasformarsi in minacce per la sopravvivenza dell'impresa stessa. Più nello specifico, seguendo il pensiero aziendalistico che fa capo al Prof. Amaduzzi, è necessario che l'impresa si concentri sul perseguimento dell'equilibrio, ricercando quelle condizioni che le permettono di sopravvivere nel lungo periodo. La teoria amaduzziana, recentemente rivisitata in chiave contemporanea da numerosi studiosi³², muove dal presupposto che "le aziende, di ogni natura e dimensione, rappresentano unità del sistema economico generale predisposte e strutturate tipicamente per lo svolgimento dei processi finalizzati alla produzione economica di beni e servizi". Sono

³² Tra cui CAVALIERI, E., 2010, *op. cit.*, a cui ci si riferisce nel seguito.

classificate come aziende quelle organizzazioni produttive che operano in modo efficace ed efficiente come “sistemi” autonomi (Cafferata, 2005³³). Il fine generale che accomuna tutte le aziende è ravvisabile nella “creazione di valore per l’azienda stessa e per le differenti categorie di portatori di interesse comunque coinvolti e socialmente riconosciuti”. Pertanto, la condizione di equilibrio economico di lungo periodo è da ravvisarsi nella “sistematica creazione di valore”³⁴.

La creazione di valore nelle imprese può essere misurata, in termini quantitativi, proprio attraverso l’opportuna classificazione delle voci di bilancio: il valore aggiunto scaturisce dall’impiego di lavoro e capitale nell’impresa³⁵ e rappresenta il differenziale tra valore dei beni prodotti dall’impresa e valore dei beni acquistati sul mercato da altre imprese o professionisti in vista della produzione. La grandezza così definita comprende il valore destinato a remunerare tutti i fattori produttivi impiegati, cioè i lavoratori e i finanziatori a titolo di capitale di prestito (mentre solo in via residuale, verranno remunerati anche i finanziatori a titolo di capitale di rischio). Naturalmente la semplice presenza di valore aggiunto non è di per sé significativa: è necessario che esso sia in grado di remunerare *in modo adeguato* i fattori produttivi e al contempo di fortificare l’azienda stessa, aumentando le risorse a sua disposizione. Si potrebbe allora ritenere che la presenza di profitto nelle imprese sia un buon indicatore della creazione di valore: infatti, il profitto è ciò che resta del valore della produzione una volta remunerati tutti i fattori diversi dal capitale proprio. Ciò corrisponde al vero, ma con una precisazione: secondo Cavalieri, “il profitto potrebbe essere assunto come significativo indicatore del valore (...), ma solamente se venisse posta in essere una gestione imprenditoriale responsabile, tale da assicurare la durabilità dell’organizzazione e creare valore anche per le altre categorie di stakeholders”³⁶. Similmente, secondo la teoria della responsabilità sociale (Corporate Social Responsibility), le imprese che considerano l’impatto delle loro attività sugli interessi dei vari stakeholders avrebbero migliori prospettive di profitti sostenibili nel lungo periodo.

La prassi di prelevare il reddito di esercizio conseguito dalle PMI, per esigenze personali o familiari della proprietà, è piuttosto diffusa, ma va a discapito del business stesso, che è

³³ CAFFERATA, R., 2009. L’impresa che diventa sistema: una lettura nel duecentenario darwiniano. Roma, 2009, Convegno di Sinergie. In: CAVALIERI, E., 2010, *op. cit.*, pag. 129

³⁴ CAVALIERI, E., 2010, *op. cit.*, pag. 131

³⁵ AQUINO, S., 2009. *Impresa e creazione di valore: un’analisi comparata*. Quaderni monografici RIREA, vol. 82. Roma: RIREA. Pag. 7

³⁶ CAVALIERI, E., 2010, *op. cit.*, pag. 135

privato di risorse finanziarie proprie, senza scadenza e senza oneri finanziari espliciti ad esse collegati, reinvestibili nell'attività d'impresa³⁷.

La creazione di valore deve essere orientata nel tempo: l'ottica di breve periodo, pur essendo rilevante, deve essere accompagnata da opportune valutazioni di tipo strategico in un'ottica di medio-lungo termine. E' frequente incontrare piccole e medie imprese che cavalcano l'onda, approfittando di occasioni generate da specifiche contingenze, senza preoccuparsi molto di inserire la loro attività in un più ampio progetto di sviluppo. In questi casi, può accadere che la mancata considerazione delle prospettive future porti al rapido declino dell'impresa, una volta terminata la congiuntura favorevole.

Per ottenere l'equilibrio complessivo è cruciale la sorveglianza del ciclo monetario: l'equilibrata composizione di entrate e uscite si ottiene attraverso l'opportuno coordinamento di impieghi e fonti sotto il profilo temporale.

Pertanto, l'equilibrio economico (riscontrabile in presenza di reddito di esercizio pari o superiore a zero) si deve realizzare attraverso il raggiungimento congiunto degli equilibri:

- finanziario: indica lo sviluppo di adeguate correlazioni tra impieghi e fonti;
- monetario: indica la capacità di fronteggiare le uscite monetarie nel tempo;
- strategico: indica la possibilità di mantenere posizionamenti vincenti sui vari mercati e relazioni di natura cooperativa con gli interlocutori sociali (viene anche indicato da Cafferata come "equilibrio organizzativo"³⁸).

Il profitto, dunque, non è sufficiente per decretare il buono stato di un'azienda.

Si è detto che il bilancio rappresenta anche un mezzo di comunicazione. I soggetti terzi con i quali la piccola e media azienda comunica tipicamente per mezzo del bilancio sono le banche (e gli istituti di credito) e l'amministrazione finanziaria. Le banche e gli istituti di credito sono utilizzatori effettivi del bilancio, in quanto lo analizzano e se ne servono per prendere decisioni circa gli affidamenti. Un buon grado di trasparenza e qualità dell'informativa contabile può giocare un ruolo importante nell'ottenimento del credito nonché nel classamento dell'impresa e conseguente determinazione dei tassi di interesse. La qualità del bilancio³⁹ è però frequentemente danneggiata da manipolazioni (ai limiti della legalità) effettuate dal redattore del bilancio in vista della sua utilizzazione da parte dell'amministrazione finanziaria, l'altro principale utilizzatore di tale documento. L'impresa è infatti cosciente che a partire dal reddito risultante dal bilancio di esercizio (effettuate le

³⁷ LEONI, G., 2013. *L'informativa economico-finanziaria delle PMI italiane: concetti e determinanti di earnings quality*. Roma: RIREA. Pag. 35

³⁸ CAVALIERI, E., 2010, *op. cit.*, pag. 133

³⁹ LEONI, G., 2013, *op. cit.*, pag. 50 e segg.

opportune rettifiche previste dalla legge) si ottiene la base imponibile per il calcolo delle imposte sul reddito, e quindi agisce sul documento contabile nel tentativo di minimizzare il carico fiscale. Se anche le modifiche apportate si mantengono entro i limiti della discrezionalità contabile derivante dalle norme civilistiche, si tratta comunque di distorsioni della realtà⁴⁰ che se da un lato giovano sotto il profilo fiscale, dall'altro creano perplessità o percezioni errate da parte di banche e istituti di credito⁴¹. In generale, vari autori sostengono che l'informativa economico-finanziaria delle PMI sia inadeguata: l'opacità informativa deriverebbe dal basso livello di disclosure e dalle carenze nella cultura finanziaria e di controllo gestionale.⁴²

2.5 Focus: le PMI e le banche

Come si è già più volte sottolineato, una posizione preminente tra le fonti di risorse finanziarie è occupata dalle banche. Le PMI sottovalutano l'importanza di redigere un bilancio chiaro, veritiero e corretto al fine di comunicare in modo completo ed esaustivo alla banca la propria situazione economico-finanziaria: la reticenza non semplifica la valutazione dell'affidabilità dell'impresa e comporta il permanere di una forte asimmetria informativa⁴³. Inoltre, le PMI mostrano una spiccata preferenza per l'indebitamento a breve, sia per ragioni di mancata pianificazione finanziaria che per ragioni di mantenimento del controllo (con conseguente minimizzazione di impegni verso terzi e controlli esterni). Il multiaffidamento (o prassi del fido multiplo) trova altresì elevatissima diffusione e contribuisce ad aumentare le spese per oneri finanziari delle PMI. Le imprese coprono il loro fabbisogno finanziario quando si presenta, ricorrendo alle forme più semplici ed immediate come l'apertura di credito in conto corrente, mentre le banche concedono più volentieri credito a breve termine (più remunerativo nonché riesaminabile e rinegoziabile) rispetto a forme di finanziamento a medio-lungo termine, più rischiose per la banca e che pertanto richiedono attente valutazioni. Quanto esposto è dovuto ad una qualità non soddisfacente dei rapporti tra PMI e banche: infatti, una più profonda reciproca conoscenza consentirebbe ai finanziatori "di entrare nel merito delle prospettive della gestione e di assecondare, se meritevoli, le prospettive di sviluppo delle imprese (Binks, Ennew, 1997)"⁴⁴. E' in questa direzione che si è lavorato,

⁴⁰ Si potrebbe comunque discutere del rispetto dei principi fondamentali di redazione del bilancio d'esercizio, che secondo quanto prescrive l'art. 2423 C.C., co.2 "deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo *veritiero e corretto*" la situazione aziendale e il reddito netto.

⁴¹ LEONI, G., 2013, *op. cit.*, pag. 31 e segg.

⁴² Ci si riferisce, in particolare, a CALCAGNINI, G., DEMARTINI, P., a cura di, 2009, *op. cit.*, pag. 40

⁴³ *Ibidem*, pag. 42

⁴⁴ *Ibidem*, pag. 43

soprattutto dopo Basilea II⁴⁵, al fine di migliorare le relazioni con le PMI: l'istruttoria di affidamento si basa su un processo di rating, che include componenti oggettive e soggettive. Il tentativo odierno è quello di responsabilizzare maggiormente le imprese nella loro gestione finanziaria nonché instaurare, laddove ve ne siano i presupposti, rapporti di partnership con le banche.

⁴⁵ "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework", approvato il 26/04/2004 ed entrato in vigore il 1° gennaio 2008, redatto dal Comitato di Basilea (organizzazione internazionale istituita nel 1974 dai governatori delle Banche Centrali dei Paesi appartenenti al G10 ed operante sotto il patrocinio della Banca dei Regolamenti Internazionali).

3. Il caso Core IT⁴⁶

Core IT è un'azienda lombarda che si occupa di information technology: i suoi servizi sono destinati sia ai privati che alle aziende e spaziano dalla rivendita e installazione di hardware, allo sviluppo di software personalizzati, all'assistenza tecnica. L'azienda nasce come società a responsabilità limitata nel 2003, dall'idea di tre amici con la passione per l'informatica che hanno scommesso sulla bontà della loro business idea. La concorrenza è diventata piuttosto forte, specialmente in tempi recenti, tra tecnici informatici a domicilio, centri di riparazione a bassissimo costo, e-commerce e software open source. L'impresa punta a differenziarsi dai competitors principalmente attraverso flessibilità e affidabilità, che si coniugano nell'erogazione di servizi studiati ad hoc per soddisfare le specifiche esigenze del cliente. Core IT ha inoltre l'opportunità di diventare il referente unico dei propri clienti per quanto riguarda il settore informatico, grazie all'ampia gamma di servizi offerti. Tale possibilità è particolarmente apprezzata dalle aziende clienti, di cui Core IT diventa spesso un partner con cui sviluppare progetti importanti.

L'azienda rientra nei parametri previsti all'art. 2435-bis C.C. e redige il bilancio in forma abbreviata. Disponendo dei prospetti di conto economico e stato patrimoniale relativi agli anni 2010-2014, procediamo all'analisi dei dati per indagare lo stato di salute dell'impresa⁴⁷.

⁴⁶ Il nome dell'azienda non corrisponde alla reale denominazione della società così come alcune cifre (del tutto irrilevanti) dei prospetti sono state oggetto di modifica casuale, all'unico fine di tutelare il completo anonimato dell'impresa oggetto dell'analisi.

⁴⁷ Gli schemi riclassificativi e gli indici di bilancio utilizzati nel prosieguo sono tratti da: SOSTERO, U., et al., 2014. *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*. Milano: Giuffré Editore. Tuttavia l'organizzazione delle voci, gli aggregati intermedi, gli indici, non differiscono da quelli proposti, ad esempio, in: FAVOTTO, F., BOZZOLAN, S., PARBONETTI, A., 2011. *Economia aziendale. Modelli, misure, casi*. 3° ed. Milano: McGraw-Hill; oppure in: BUBBIO, A., 1984. *Il sistema degli indici di bilancio e dei flussi finanziari*. Torino: ISEDI.

3.1 Dati di origine e riclassificazioni

DATI DI ORIGINE

	2014	2013	2012	2011	2010
CONTI PATRIMONIALI SALDO "DARE"					
Immobilizzazioni immateriali	247.025	217.793	144.389	99.518	52.308
Immobilizzazioni materiali	92.576	114.301	112.617	112.529	99.036
Partecipazioni	1.800	250	250	1.617	1.608
Rimanenze di merci	347.000	425.000	465.200	215.720	166.495
Crediti commerciali	730.919	677.903	540.839	924.065	582.966
Altri crediti operativi correnti	29.536	149.502	108.349	73.970	63.807
Ratei e risconti attivi	20.000	20.691	24.412	13.983	2.855
Disponibilità liquide	757.544	55.349	36.781	68.216	398.854
TOTALE SALDI "DARE"	2.226.400	1.660.789	1.432.837	1.509.618	1.367.929
Immobilizzazioni materiali lorde	92576	114301	112617	112529	99036
Immobilizzazioni immateriali lorde	251.605	429.729	273.480	177.612	96.457
CONTI PATRIMONIALI SALDO "AVERE"					
Capitale sociale	70.200	70.200	10.200	10.200	10.200
Riserva legale	2.228	2.040	2.040	2.040	2.040
Altre riserve	3.366	30	16.278	8.132	247
Risultato netto di esercizio	682	3.522	3.754	8.144	7.885
Fondo TFR	11.989	11.433	8.127	5.332	3.633
Fondo ammortamento immobilizzazioni materiali	74.190	89.466	77.198	62.193	44.629
Debiti finanziari correnti	310.483	428.772	458.783	682.523	535.210
Debiti finanziari non correnti	162.451	45.621	101.033	12.836	57.845
Debiti verso fornitori	1.546.662	918.277	662.451	683.598	671.189
Debiti tributari	24.889	29.646	60.215	22.695	25.309
Altri debiti operativi correnti	13.934	54.867	26.920	11.061	8.711
Ratei e risconti passivi	5.326	6.915	5.838	864	1.031
TOTALE SALDI "AVERE"	2.226.400	1.660.789	1.432.837	1.509.618	1.367.929
Conti economici di reddito					
Ricavi di vendita	7.267.290	5.949.032	3.754.528	3.025.830	2.875.726
Incrementi di immobilizzazioni	118.500	111.026	62.739	62.677	0
Costi per acquisto merci	6.544.282	5.043.179	3.340.511	2.380.347	2.436.602
Costi per servizi	610.119	679.401	404.277	353.665	288.116
Costi per godimento beni di terzi	14.843	6.629	7.127	6.642	6.382
Salari e stipendi	52.506	52.964	47.683	23.223	18.523
Oneri sociali	14.590	12.712	11.145	7.326	5.730
TFR	3.621	3.323	2.814	1.714	1.539
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	89.988	82.845	50.996	33.946	18.311
Ammortamento immobilizzazioni materiali	9.708	15.470	17.549	17.903	13.053
Variatione rimanenze materie prime, sussidiarie e di cons.	78.000	40.200	-249.480	-49.225	19.678
Oneri diversi di gestione	12.467	30.470	118.458	272.102	39.640
Proventi finanziari	56	77	227	498	145
Oneri finanziari	38.913	65.159	38.374	21.425	13.912
Perdite su cambi	37	90	41	0	0
Plusvalenze	2.082	473	0	0	0
Altri proventi straordinari	102.060	0	0	5.629	0
Oneri straordinari	1	0	2	1	3
Imposte sul reddito	20.231	24.644	24.243	17.421	6.497
RISULTATO NETTO	682	3.522	3.754	8.144	7.885

Schema 1

Schema 2

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO
SCHEMA A RICAVI E COSTO DEL VENDUTO

	2014	2013	2012	2011	2010
RICAVI NETTI	7.267.290	5.949.032	3.754.528	3.025.830	2.875.726
Costi per acquisto merci	6.544.282	5.043.179	3.340.511	2.380.347	2.436.602
Variazione rimanenze merci	78.000	40.200	-249.480	-49.225	19.678
Costi per servizi	610.119	679.401	404.277	353.665	288.116
Costi per godimento beni di terzi	14.843	6.629	7.127	6.642	6.382
Incrementi di immobilizzazioni	-118.500	-111.026	-62.739	-62.677	0
Oneri diversi di gestione	12.467	30.470	118.458	272.102	39.640
Salari e stipendi	52.506	52.964	47.683	23.223	18.523
Oneri sociali	14.590	12.712	11.145	7.326	5.730
TFR	3.621	3.323	2.814	1.714	1.539
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	89.988	82.845	50.996	33.946	18.311
Ammortamento immobilizzazioni materiali	9.708	15.470	17.549	17.903	13.053
COSTO DEL VENDUTO	7.311.624	5.856.167	3.688.341	2.984.966	2.847.574
RISULTATO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA	-44.334	92.865	66.187	40.864	28.152
Proventi finanziari	56	77	227	498	145
Perdite su cambi	37	90	41	0	0
PROVENTI (ONERI) GESTIONE ACCESSORIA	19	-13	186	498	145
RISULTATO OPERATIVO	-44.315	92.852	66.373	41.362	28.297
Oneri finanziari	38.913	65.159	38.374	21.425	13.912
RISULTATO LORDO DI COMPETENZA	-83.228	27.693	27.999	19.937	14.385
Plusvalenze	2.082	473	0	0	0
Altri proventi straordinari	102.060	0	0	5.629	0
Oneri straordinari	1	0	2	1	3
PROVENTI (ONERI) GESTIONE STRAORDINARIA	104.141	473	-2	5.628	-3
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	20.913	28.166	27.997	25.565	14.382
Imposte sul reddito	20.231	24.644	24.243	17.421	6.497
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO	682	3.522	3.754	8.144	7.885
CONSUMI:	6.622.282	5.083.379	3.091.031	2.331.122	2.456.280
Costi per acquisti	6.544.282	5.043.179	3.340.511	2.380.347	2.436.602
Variazione rimanenze prodotti finiti e merci	78.000	40.200	-249.480	-49.225	19.678

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO
SCHEMA A VALORE DELLA PRODUZIONE E VALORE AGGIUNTO

	2014	2013	2012	2011	2010
Ricavi netti	7.267.290	5.949.032	3.754.528	3.025.830	2.875.726
Variazione rimanenze merci	-78.000	-40.200	249.480	49.225	-19.678
Incrementi di immobilizzazioni	118.500	111.026	62.739	62.677	0
VALORE DELLA PRODUZIONE	7.307.790	6.019.858	4.066.747	3.137.732	2.856.048
Costi per acquisto merci	6.544.282	5.043.179	3.340.511	2.380.347	2.436.602
Costi per servizi	610.119	679.401	404.277	353.665	288.116
Costi per godimento beni di terzi	14.843	6.629	7.127	6.642	6.382
Oneri diversi di gestione	12.467	30.470	118.458	272.102	39.640
COSTI "ESTERNI"	7.181.711	5.759.679	3.870.373	3.012.756	2.770.740
VALORE AGGIUNTO	126.079	260.179	196.374	124.976	85.308
Salari e stipendi	52.506	52.964	47.683	23.223	18.523
Oneri sociali	14.590	12.712	11.145	7.326	5.730
TFR	3.621	3.323	2.814	1.714	1.539
COSTO DEL PERSONALE	70.717	68.999	61.642	32.263	25.792
MARGINE OPERATIVO LORDO	55.362	191.180	134.732	92.713	59.516
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	89.988	82.845	50.996	33.946	18.311
Ammortamento immobilizzazioni materiali	9.708	15.470	17.549	17.903	13.053
RISULTATO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA	-44.334	92.865	66.187	40.864	28.152
Proventi finanziari	56	77	227	498	145
Perdite su cambi	37	90	41	0	0
PROVENTI (ONERI) GESTIONE ACCESSORIA	19	-13	186	498	145
RISULTATO OPERATIVO	-44.315	92.852	66.373	41.362	28.297
Oneri finanziari	38.913	65.159	38.374	21.425	13.912
RISULTATO LORDO DI COMPETENZA	-83.228	27.693	27.999	19.937	14.385
Plusvalenze	2.082	473	0	0	0
Altri proventi straordinari	102.060	0	0	5.629	0
Oneri straordinari	1	0	2	1	3
PROVENTI (ONERI) GESTIONE STRAORDINARIA	104.141	473	-2	5.628	-3
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	20.913	28.166	27.997	25.565	14.382
Imposte sul reddito	20.231	24.644	24.243	17.421	6.497
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO	682	3.522	3.754	8.144	7.885

**STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO
CRITERIO FINANZIARIO**

Schema 4

	2014	2013	2012	2011	2010
ATTIVO					
Disponibilità liquide	757.544	55.349	36.781	68.216	398.854
LIQUIDITA' IMMEDIATE	757.544	55.349	36.781	68.216	398.854
Crediti commerciali	730.919	677.903	540.839	924.065	582.966
Altri crediti operativi correnti	29.536	149.502	108.349	73.970	63.807
Ratei e risconti attivi	20.000	20.691	24.412	13.983	2.855
LIQUIDITA' DIFFERITE	780.455	848.096	673.600	1.012.018	649.628
Rimanenze di merci	347.000	425.000	465.200	215.720	166.495
RIMANENZE	347.000	425.000	465.200	215.720	166.495
ATTIVO CORRENTE	1.884.999	1.328.445	1.175.581	1.295.954	1.214.977
Immobilizzazioni immateriali	247.025	217.793	144.389	99.518	52.308
Immobilizzazioni materiali	92.576	114.301	112.617	112.529	99.036
Fondo ammortamento immobilizzazioni materiali	74.190	89.466	77.198	62.193	44.629
Partecipazioni	1.800	250	250	1.617	1.608
ATTIVO IMMOBILIZZATO	267.211	242.878	180.058	151.471	108.323
TOTALE ATTIVO NETTO (TAN)	2.152.210	1.571.323	1.355.639	1.447.425	1.323.300
	250.916	132.846	141.432	46.684	81.850
PASSIVO					
Debiti finanziari correnti	310.483	428.772	458.783	682.523	535.210
Debiti verso fornitori	1.546.662	918.277	662.451	683.598	671.189
Debiti tributari	24.889	29.646	60.215	22.695	25.309
Altri debiti operativi correnti	13.934	54.867	26.920	11.061	8.711
Ratei e risconti passivi	5.326	6.915	5.838	864	1.031
PASSIVO CORRENTE	1.901.294	1.438.477	1.214.207	1.400.741	1.241.450
Fondo TFR	11.989	11.433	8.127	5.332	3.633
Debiti finanziari non correnti	162.451	45.621	101.033	12.836	57.845
PASSIVO CONSOLIDATO	174.440	57.054	109.160	18.168	61.478
Capitale sociale	70.200	70.200	10.200	10.200	10.200
Riserva legale	2.228	2.040	2.040	2.040	2.040
Altre riserve	3.366	30	16.278	8.132	247
Risultato netto di esercizio	682	3.522	3.754	8.144	7.885
PATRIMONIO NETTO	76.476	75.792	32.272	28.516	20.372
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	2.152.210	1.571.323	1.355.639	1.447.425	1.323.300
			100,0%	100,0%	100,0%

Schema 5

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO
CRITERIO FUNZIONALE (senza evidenza della posizione finanziaria netta)

	2014	2013	2012	2011	2010
STRUTTURA DEL CAPITALE INVESTITO					
Rimanenze di merci	347.000	425.000	465.200	215.720	166.495
Crediti commerciali	730.919	677.903	540.839	924.065	582.966
Altri crediti operativi correnti	29.536	149.502	108.349	73.970	63.807
Ratei e risconti attivi	20.000	20.691	24.412	13.983	2.855
ATTIVO CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO	1.127.455	1.273.096	1.138.800	1.227.738	816.123
Debiti verso fornitori	1.546.662	918.277	662.451	683.598	671.189
Debiti tributari	24.889	29.646	60.215	22.695	25.309
Altri debiti operativi correnti	13.934	54.867	26.920	11.061	8.711
Ratei e risconti passivi	5.326	6.915	5.838	864	1.031
PASSIVO CORRENTE OPERATIVO	1.590.811	1.009.705	755.424	718.218	706.240
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO	-463.356	263.391	383.376	509.520	109.883
Immobilizzazioni immateriali	247.025	217.793	144.389	99.518	52.308
Immobilizzazioni materiali	92.576	114.301	112.617	112.529	99.036
Fondo ammortamento immobilizzazioni materiali	74.190	89.466	77.198	62.193	44.629
ATTIVO IMMOBILIZZATO OPERATIVO	265.411	242.628	179.808	149.854	106.715
Fondo TFR	11.989	11.433	8.127	5.332	3.633
ATTIVO IMMOBILIZZATO OPERATIVO NETTO	253.422	231.195	171.681	144.522	103.082
CAPITALE INVESTITO GESTIONE CARATTERISTICA	-209.934	494.586	555.057	654.042	212.965
Partecipazioni	1.800	250	250	1.617	1.608
Disponibilità liquide	757.544	55.349	36.781	68.216	398.854
CAPITALE INVESTITO GESTIONE ACCESSORIA	759.344	55.599	37.031	69.833	400.462
CAPITALE INVESTITO NETTO (CIN)	549.410	550.185	592.088	723.875	613.427
STRUTTURA DELLE FONTI DI COPERTURA FINANZIARIA					
Capitale sociale	70.200	70.200	10.200	10.200	10.200
Riserva legale	2.228	2.040	2.040	2.040	2.040
Altre riserve	3.366	30	16.278	8.132	247
Risultato netto di esercizio	682	3.522	3.754	8.144	7.885
PATRIMONIO NETTO	76.476	75.792	32.272	28.516	20.372
Debiti finanziari non correnti	162.451	45.621	101.033	12.836	57.845
DEBITI FINANZIARI NON CORRENTI	162.451	45.621	101.033	12.836	57.845
Debiti finanziari correnti	310.483	428.772	458.783	682.523	535.210
DEBITI FINANZIARI CORRENTI	310.483	428.772	458.783	682.523	535.210
TOTALE FONTI DI COPERTURA FINANZIARIA	549.410	550.185	592.088	723.875	613.427

**STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO
CRITERIO FUNZIONALE (con evidenza della posizione finanziaria netta)**

	2014	2013	2012	2011	2010					
STRUTTURA DEL CAPITALE INVESTITO										
Rimanenze di merci	347.000	-166,7%	425.000	85,9%	465.200	83,8%	215.720	32,9%	166.495	77,6%
Crediti commerciali	730.919	-351,2%	677.903	137,0%	540.839	97,4%	924.065	140,9%	582.966	271,7%
Altri crediti operativi correnti	29.536	-14,2%	149.502	30,2%	108.349	19,5%	73.970	11,3%	63.807	29,7%
Ratei e risconti attivi	20.000	-9,6%	20.691	4,2%	24.412	4,4%	13.983	2,1%	2.855	1,3%
ATTIVO CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO	1.127.455	-541,7%	1.273.096	257,3%	1.138.800	205,1%	1.227.738	187,3%	816.123	380,3%
Debiti verso fornitori	1.546.662	-743,1%	918.277	185,6%	662.451	119,3%	683.598	104,3%	671.189	312,8%
Debiti tributari	24.889	-12,0%	29.646	6,0%	60.215	10,8%	22.695	3,5%	25.309	11,8%
Altri debiti operativi correnti	13.934	-6,7%	54.867	11,1%	26.920	4,8%	11.061	1,7%	8.711	4,1%
Ratei e risconti passivi	5.326	-2,6%	6.915	1,4%	5.838	1,1%	864	0,1%	1.031	0,5%
PASSIVO CORRENTE OPERATIVO	1.590.811	-764,3%	1.009.705	204,0%	755.424	136,0%	718.218	109,5%	706.240	329,1%
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO	-463.356	222,6%	263.391	53,2%	383.376	69,0%	509.520	77,7%	109.883	51,2%
Immobilizzazioni immateriali	247.025	-118,7%	217.793	44,0%	144.389	26,0%	99.518	15,2%	52.308	24,4%
Immobilizzazioni materiali	92.576	-44,5%	114.301	23,1%	112.617	20,3%	112.529	17,2%	99.036	46,2%
Fondo ammortamento immobilizzazioni materiali	74.190	-35,6%	89.466	18,1%	77.198	13,9%	62.193	9,5%	44.629	20,8%
ATTIVO IMMOBILIZZATO OPERATIVO	265.411	-127,5%	242.628	49,0%	179.808	32,4%	149.854	22,9%	106.715	49,7%
Fondo TFR	11.989	-5,8%	11.433	2,3%	8.127	1,5%	5.332	0,8%	3.633	1,7%
ATTIVO IMMOBILIZZATO OPERATIVO NETTO	253.422	-121,8%	231.195	46,7%	171.681	30,9%	144.522	22,0%	103.082	48,0%
CAPITALE INVESTITO GESTIONE CARATTERISTICA	-209.934	100,9%	494.586	99,9%	555.057	100,0%	654.042	99,8%	212.965	99,3%
Partecipazioni	1.800	-0,9%	250	0,1%	250	0,0%	1.617	0,2%	1.608	0,7%
CAPITALE INVESTITO GESTIONE ACCESSORIA	1.800	-0,9%	250	0,1%	250	0,0%	1.617	0,2%	1.608	0,7%
CAPITALE INVESTITO NETTO (CIN)	-208.134	100,0%	494.836	100,0%	555.307	100,0%	655.659	100,0%	214.573	100,0%

STRUTTURA DELLE FONTI DI COPERTURA FINANZIARIA

Capitale sociale	70.200	-33,7%	70.200	14,2%	10.200	1,8%	10.200	1,6%	10.200	4,8%
Riserva legale	2.228	-1,1%	2.040	0,4%	2.040	0,4%	2.040	0,3%	2.040	1,0%
Altre riserve	3.366	-1,6%	30	0,0%	16.278	2,9%	8.132	1,2%	247	0,1%
Risultato netto dell'esercizio	682	-0,3%	3.522	0,7%	3.754	0,7%	8.144	1,2%	7.885	3,7%
PATRIMONIO NETTO	76.476	-36,7%	75.792	15,3%	32.272	5,8%	28.516	4,3%	20.372	9,5%
Debiti finanziari non correnti	162.451	-78,1%	45.621	9,2%	101.033	18,2%	12.836	2,0%	57.845	27,0%
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA NON CORRENTE	162.451	-78,1%	45.621	9,2%	101.033	18,2%	12.836	2,0%	57.845	27,0%
Debiti finanziari correnti	310.483	-149,2%	428.772	86,6%	458.783	82,6%	682.523	104,1%	535.210	249,4%
Disponibilità liquide	757.544	-364,0%	55.349	11,2%	36.781	6,6%	68.216	10,4%	398.854	185,9%
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CORRENTE	-447.061	214,8%	373.423	75,5%	422.002	76,0%	614.307	93,7%	136.356	63,5%
TOTALE FONTI DI COPERTURA FINANZIARIA	-208.134	100,0%	494.836	100,0%	555.307	100,0%	655.659	100,0%	214.573	100,0%

VARIAZIONI PATRIMONIO NETTO

SALDI AL 31.12.2010

AUMENTI DI CAPITALE
 DESTINAZIONE UTILE DELL'ESERCIZIO 2006:
 - A DIVIDENDI
 - A RISERVE
 RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO 2007

CAPITALE SOCIALE	RISERVA LEGALE	ALTRE RISERVE	UTILE (PERDITA)	TOTALE PN
10.200	2.040	247	7.885	20.372
0				
		0		
		7.885	-7.885	0
			8.144	8.144
10.200	2.040	8.132	8.144	28.516

SALDI AL 31.12.2011

AUMENTI DI CAPITALE
 DESTINAZIONE UTILE DELL'ESERCIZIO 2006:
 - A DIVIDENDI
 - A RISERVE
 RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO 2007

10.200	2.040	8.132	8.144	28.516
0				
			0	
		8.146	-8.144	2
			3.754	3.754
10.200	2.040	16.278	3.754	32.272

SALDI AL 31.12.2012

AUMENTI DI CAPITALE
 gratuito
 a pagamento
 DESTINAZIONE UTILE DELL'ESERCIZIO 2006:
 - A DIVIDENDI
 - A RISERVE
 RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO 2007

10.200	2.040	16.278	3.754	32.272
20.002		-20.002		
39.998				39.998
			0	
		3.754	-3.754	
			3.522	3.522
70.200	2.040	30	3.522	75.792

SALDI AL 31.12.2013

AUMENTI DI CAPITALE
 DESTINAZIONE UTILE DELL'ESERCIZIO 2006:
 - A DIVIDENDI
 - A RISERVE
 RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO 2007

70.200	2.040	30	3.522	75.792
0				
			0	
	188	3.336	-3.522	2
			682	682
70.200	2.228	3.366	682	76.476

SALDI AL 31.12.2014

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "dare"

Immobilizzazioni immateriali

Immobilizzazioni materiali

Partecipazioni

Attività finanziarie correnti

Rimanenze di merci

Crediti commerciali

Altri crediti operativi correnti

Ratei e risconti attivi

Disponibilità liquide

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "avere"

Capitale sociale

Riserva legale

Altre riserve

Risultato netto di esercizio n

Risultato netto di esercizio n+1

Fondo TFR

Fondi ammortamento immobilizzazioni materiali

Debiti finanziari correnti

Debiti finanziari non correnti

Debiti verso fornitori

Debiti tributari

Altri debiti operativi correnti

Ratei e risconti passivi

Conti economici di reddito

Ricavi di vendita

Incrementi di immobilizzazioni

Costi per acquisto merci

Costi per servizi

Costi per godimento beni di terzi

Salari e stipendi

Oneri sociali

TFR

Ammortamento immobilizzazioni immateriali

Ammortamento immobilizzazioni materiali

Variazione rimanenze merci

Oneri diversi di gestione

Proventi finanziari

Oneri finanziari

Perdite su cambi

Plusvalenze

Altri proventi straordinari

Oneri straordinari

Imposte sul reddito

TOTALI DI CONTROLLO

SALDI	SALDI	VARIAZIONI		RETTIFICHE		FLUSSI FINANZIARI	
		FABB.	FONTE	+	-	FABB.	FONTE
						18.479	
99.518	52.308	47.210		33.946	62.677	81.156	62.677
112.529	99.036	13.493		339		13.832	
1.617	1.608	9				9	
215.720	166.495	49.225				49.225	
924.065	582.966	341.099				341.099	
73.970	63.807	10.163				10.163	
13.983	2.855	11.128				11.128	
68.216	398.854		330.638				330.638
10.200	10.200		0				
2.040	2.040		0				
8.132	247		7.885	7.885			
	7.885	7.885			7.885	0	0
5.332	3.633		1.699	1.714		15	
62.193	44.629		17.564	17.903	339		
682.523	535.210		147.313				147.313
12.836	57.845	45.009				45.009	
683.598	671.189		12.409				12.409
22.695	25.309	2.614		17.421		20.035	
11.061	8.711		2.350				2.350
864	1.031	167				167	
3.025.830			3.025.830				3.025.830
62.677			62.677	62.677			
2.380.347		2.380.347				2.380.347	
353.665		353.665				353.665	
6.642		6.642				6.642	
23.223		23.223				23.223	
7.326		7.326				7.326	
1.714		1.714			1.714		
33.946		33.946			33.946		
17.903		17.903			17.903		
-49.225			49.225				49.225
272.102		272.102				272.102	
498			498				498
21.425		21.425				21.425	
0							
0							
5.629			5.629				5.629
1		1				1	
17.421		17.421			17.421		
		3.663.717	3.663.717	141.885	141.885	3.636.569	3.636.569

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "dare"

Immobilizzazioni immateriali

Immobilizzazioni materiali

Partecipazioni

Attività finanziarie correnti

Rimanenze di merci

Crediti commerciali

Altri crediti operativi correnti

Ratei e risconti attivi

Disponibilità liquide

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "avere"

Capitale sociale

Riserva legale

Altre riserve

Risultato netto di esercizio n

Risultato netto di esercizio n+1

Fondo TFR

Fondi ammortamento immobilizzazioni materiali

Debiti finanziari correnti

Debiti finanziari non correnti

Debiti verso fornitori

Debiti tributari

Altri debiti operativi correnti

Ratei e risconti passivi

Conti economici di reddito

Ricavi di vendita

Incrementi di immobilizzazioni

Costi per acquisto merci

Costi per servizi

Costi per godimento beni di terzi

Salari e stipendi

Oneri sociali

TFR

Ammortamento immobilizzazioni immateriali

Ammortamento immobilizzazioni materiali

Variazione rimanenze merci

Oneri diversi di gestione

Proventi finanziari

Oneri finanziari

Perdite su cambi

Plusvalenze

Altri proventi straordinari

Oneri straordinari

Imposte sul reddito

TOTALI DI CONTROLLO

	SALDI		VARIAZIONI		RETTIFICHE		FLUSSI FINANZIARI	
	2012	2011	FABB.	FONTE	+	-	FABB.	FONTE
							33.128	
Immobilizzazioni immateriali	144.389	99.518	44.871		50.996	62.739	95.867	62.739
Immobilizzazioni materiali	112.617	112.529	88		2.544		2.632	
Partecipazioni	250	1.617		1.367				1.367
Attività finanziarie correnti	108.349	73.970						
Rimanenze di merci	465.200	215.720	249.480				249.480	
Crediti commerciali	540.839	924.065		383.226				383.226
Altri crediti operativi correnti	108.349	73.970	34.379				34.379	
Ratei e risconti attivi	24.412	13.983	10.429				10.429	
Disponibilità liquide	36.781	68.216		31.435				31.435
Capitale sociale	10.200	10.200		0				
Riserva legale	2.040	2.040		0				
Altre riserve	16.278	8.132		8.146	8.146			
Risultato netto di esercizio n		8.144	8.144			8.146		2
Risultato netto di esercizio n+1								
Fondo TFR	8.127	5.332		2.795	2.814		19	
Fondi ammortamento immobilizzazioni materiali	77.198	62.193		15.005	17.549	2.544		
Debiti finanziari correnti	458.783	682.523	223.740				223.740	
Debiti finanziari non correnti	101.033	12.836		88.197				88.197
Debiti verso fornitori	662.451	683.598	21.147				21.147	
Debiti tributari	60.215	22.695		37.520	24.243			13.277
Altri debiti operativi correnti	26.920	11.061		15.859				15.859
Ratei e risconti passivi	5.838	864		4.974				4.974
Ricavi di vendita	3.754.528			3.754.528				3.754.528
Incrementi di immobilizzazioni	62.739			62.739	62.739			
Costi per acquisto merci	3.340.511		3.340.511				3.340.511	
Costi per servizi	404.277		404.277				404.277	
Costi per godimento beni di terzi	7.127		7.127				7.127	
Salari e stipendi	47.683		47.683				47.683	
Oneri sociali	11.145		11.145				11.145	
TFR	2.814		2.814			2.814		
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	50.996		50.996			50.996		
Ammortamento immobilizzazioni materiali	17.549		17.549			17.549		
Variazione rimanenze merci	-249.480			249.480				249.480
Oneri diversi di gestione	118.458		118.458				118.458	
Proventi finanziari	227			227				227
Oneri finanziari	38.374		38.374				38.374	
Perdite su cambi	41		41				41	
Plusvalenze	0							
Altri proventi straordinari	0							
Oneri straordinari	2		2				2	
Imposte sul reddito	24.243		24.243			24.243		
TOTALI DI CONTROLLO			4.655.498	4.655.498	169.031	169.031	4.605.311	4.605.311

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "dare"

Immobilizzazioni immateriali

Immobilizzazioni materiali

Partecipazioni

Attività finanziarie correnti

Rimanenze di merci

Crediti commerciali

Altri crediti operativi correnti

Ratei e risconti attivi

Disponibilità liquide

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "avere"

Capitale sociale

Riserva legale

Altre riserve

Risultato netto di esercizio n

Risultato netto di esercizio n+1

Fondo TFR

Fondi ammortamento immobilizzazioni materiali

Debiti finanziari correnti

Debiti finanziari non correnti

Debiti verso fornitori

Debiti tributari

Altri debiti operativi correnti

Ratei e risconti passivi

Conti economici di reddito

Ricavi di vendita

Incrementi di immobilizzazioni

Costi per acquisto merci

Costi per servizi

Costi per godimento beni di terzi

Salari e stipendi

Oneri sociali

TFR

Ammortamento immobilizzazioni immateriali

Ammortamento immobilizzazioni materiali

Variazione rimanenze merci

Oneri diversi di gestione

Proventi finanziari

Oneri finanziari

Perdite su cambi

Plusvalenze

Altri proventi straordinari

Oneri straordinari

Imposte sul reddito

TOTALI DI CONTROLLO

	SALDI		VARIAZIONI		RETTIFICHE		FLUSSI FINANZIARI	
	2013	2012	FABB.	FONTE	+	-	FABB.	FONTE
							45.223	
Immobilizzazioni immateriali	217.793	144.389	73.404		82.845	111.026	156.249	111.026
Immobilizzazioni materiali	114.301	112.617	1.684		3.202		4.886	
Partecipazioni	250	250	0					
Attività finanziarie correnti			0					
Rimanenze di merci	425.000	465.200		40.200				40.200
Crediti commerciali	677.903	540.839	137.064				137.064	
Altri crediti operativi correnti	149.502	108.349	41.153				41.153	
Ratei e risconti attivi	20.691	24.412		3.721				3.721
Disponibilità liquide	55.349	36.781	18.568				18.568	
Capitale sociale	70.200	10.200		60.000	20.002			39.998
Riserva legale	2.040	2.040		0				
Altre riserve	30	16.278	16.248		3.754	20.002		
Risultato netto di esercizio n		3.754	3.754			3.754		
Risultato netto di esercizio n+1								
Fondo TFR	11.433	8.127		3.306	3.323		17	
Fondi ammortamento immobilizzazioni materiali	89.466	77.198		12.268	15.470	3.202		
Debiti finanziari correnti	428.772	458.783	30.011				30.011	
Debiti finanziari non correnti	45.621	101.033	55.412				55.412	
Debiti verso fornitori	918.277	662.451		255.826				255.826
Debiti tributari	29.646	60.215	30.569		24.644		55.213	
Altri debiti operativi correnti	54.867	26.920		27.947				27.947
Ratei e risconti passivi	6.915	5.838		1.077				1.077
Ricavi di vendita	5.949.032			5.949.032				5.949.032
Incrementi di immobilizzazioni	111.026			111.026	111.026			
Costi per acquisto merci	5.043.179		5.043.179				5.043.179	
Costi per servizi	679.401		679.401				679.401	
Costi per godimento beni di terzi	6.629		6.629				6.629	
Salari e stipendi	52.964		52.964				52.964	
Oneri sociali	12.712		12.712				12.712	
TFR	3.323		3.323			3.323		
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	82.845		82.845			82.845		
Ammortamento immobilizzazioni materiali	15.470		15.470			15.470		
Variazione rimanenze merci	40.200		40.200				40.200	
Oneri diversi di gestione	30.470		30.470				30.470	
Proventi finanziari	77			77				77
Oneri finanziari	65.159		65.159				65.159	
Perdite su cambi	90		90				90	
Plusvalenze	473			473				473
Altri proventi straordinari	0							
Oneri straordinari	0							
Imposte sul reddito	24.644		24.644			24.644		
TOTALI DI CONTROLLO			6.464.953	6.464.953	264.266	264.266	6.429.377	6.429.377

FOGLIO DI LAVORO 2013-2014
Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "dare"

Immobilizzazioni immateriali

Immobilizzazioni materiali

Partecipazioni

Attività finanziarie correnti

Rimanenze di merci

Crediti commerciali

Altri crediti operativi correnti

Ratei e risconti attivi

Disponibilità liquide

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "avere"

Capitale sociale

Riserva legale

Altre riserve

Risultato netto di esercizio n

Risultato netto di esercizio n+1

Fondo TFR

Fondi ammortamento immobilizzazioni materiali

Debiti finanziari correnti

Debiti finanziari non correnti

Debiti verso fornitori

Debiti tributari

Altri debiti operativi correnti

Ratei e risconti passivi

Conti economici di reddito

Ricavi di vendita

Incrementi di immobilizzazioni

Costi per acquisto merci

Costi per servizi

Costi per godimento beni di terzi

Salari e stipendi

Oneri sociali

TFR

Ammortamento immobilizzazioni immateriali

Ammortamento immobilizzazioni materiali

Variazione rimanenze merci

Oneri diversi di gestione

Proventi finanziari

Oneri finanziari

Perdite su cambi

Plusvalenze

Altri proventi straordinari

Oneri straordinari

Imposte sul reddito

TOTALI DI CONTROLLO

	SALDI		VARIAZIONI		RETTIFICHE		FLUSSI FINANZIARI	
	2014	2013	FABB.	FONTE	+	-	FABB.	FONTE
							720	
Immobilizzazioni immateriali	247.025	217.793	29.232		89.988	118.500	119.220	118.500
Immobilizzazioni materiali	92.576	114.301		21.725	24.984		3.259	
Partecipazioni	1.800	250	1.550				1.550	
Attività finanziarie correnti			0					
Rimanenze di merci	347.000	425.000		78.000				78.000
Crediti commerciali	730.919	677.903	53.016				53.016	
Altri crediti operativi correnti	29.536	149.502		119.966				119.966
Ratei e risconti attivi	20.000	20.691		691				691
Disponibilità liquide	757.544	55.349	702.195				702.195	
Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "avere"								
Capitale sociale	70.200	70.200		0				
Riserva legale	2.228	2.040		188	188			
Altre riserve	3.366	30		3.336	3.524	188		
Risultato netto di esercizio n		3.522	3.522			3.524		2
Risultato netto di esercizio n+1								
Fondo TFR	11.989	11.433		556	3.621		3.065	
Fondi ammortamento immobilizzazioni materiali	74.190	89.466	15.276		9.708	24.984		
Debiti finanziari correnti	310.483	428.772	118.289				118.289	
Debiti finanziari non correnti	162.451	45.621		116.830				116.830
Debiti verso fornitori	1.546.662	918.277		628.385				628.385
Debiti tributari	24.889	29.646	4.757		20.231		24.988	
Altri debiti operativi correnti	13.934	54.867	40.933				40.933	
Ratei e risconti passivi	5.326	6.915	1.589				1.589	
Conti economici di reddito								
Ricavi di vendita	7.267.290			7.267.290				7.267.290
Incrementi di immobilizzazioni	118.500			118.500	118.500			
Costi per acquisto merci	6.544.282		6.544.282				6.544.282	
Costi per servizi	610.119		610.119				610.119	
Costi per godimento beni di terzi	14.843		14.843				14.843	
Salari e stipendi	52.506		52.506				52.506	
Oneri sociali	14.590		14.590				14.590	
TFR	3.621		3.621			3.621		
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	89.988		89.988			89.988		
Ammortamento immobilizzazioni materiali	9.708		9.708			9.708		
Variazione rimanenze merci	78.000		78.000				78.000	
Oneri diversi di gestione	12.467		12.467				12.467	
Proventi finanziari	56			56				56
Oneri finanziari	38.913		38.913				38.913	
Perdite su cambi	37		37				37	
Plusvalenze	2.082			2.082				2.082
Altri proventi straordinari	102.060			102.060				102.060
Oneri straordinari	1		1				1	
Imposte sul reddito	20.231		20.231			20.231		
TOTALI DI CONTROLLO			8.459.665	8.459.665	270.744	270.744	8.433.862	8.433.862

DETTAGLIO RENDICONTO

FLUSSI DI CCN DELLA GESTIONE REDDITUALE OPERATIVA

	2014-2013		2013-2012		2012-2011		2011-2010	
	fabb.	fonti	fabb.	fonti	fabb.	fonti	fabb.	fonti
Ricavi di vendita		7.267.290		5.949.032		3.754.528		3.025.830
Costi per acquisto merci	6.544.282		5.043.179		3.340.511		2.380.347	
Costi per servizi	610.119		679.401		404.277		353.665	
Costi per godimento beni di terzi	14.843		6.629		7.127		6.642	
Salari e stipendi	52.506		52.964		47.683		23.223	
Oneri sociali	14.590		12.712		11.145		7.326	
Variazione rimanenze merci	78.000		40.200			249.480		49.225
Oneri diversi di gestione	12.467		30.470		118.458		272.102	
TOTALE	7.326.807	7.267.290	5.865.555	5.949.032	3.929.201	4.004.008	3.043.305	3.075.055
	59.517			83.477		74.807		31.750

FLUSSO NETTO DI CCN DELLA GESTIONE REDDITUALE OPERATIVA

VARIAZIONI DI CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO

	2014-2013		2013-2012		2012-2011		2011-2010	
	fabb.	fonti	fabb.	fonti	fabb.	fonti	fabb.	fonti
Rimanenze di merci		78.000		40.200		249.480		49.225
Crediti commerciali	53.016		137.064			383.226		341.099
Altri crediti operativi correnti		119.966		41.153		34.379		10.163
Ratei e risconti attivi		691		3.721		10.429		11.128
TOTALE	53.016	198.657	178.217	43.921	294.288	383.226	411.615	0
Variazione netta delle poste attive		145.641		134.296		88.938		411.615
Debiti verso fornitori		628.385		255.826		21.147		12.409
Altri debiti operativi correnti	40.933			27.947		15.859		2.350
Ratei e risconti passivi	1.589			1.077		4.974		167
TOTALE	42.522	628.385	0	284.850	21.147	20.833	167	14.759
Variazione netta delle poste passive		585.863		284.850		314		14.592
VARIAZIONE NETTA DI CCN OPERATIVO		731.504		150.554		88.624		397.023

RENDICONTO FINANZIARIO

	2014-2013		2013-2012		2012-2011		2011-2010	
	fabbisogni	fonti	fabbisogni	fonti	fabbisogni	fonti	fabbisogni	fonti
Gestione reddituale								
a) Flusso di CCN della gestione operativa	59.517		83.477		74.807		31.750	
b) Variazioni di CCN operativo	731.504		150.554		88.624		397.023	
c) Pagamento TFR e fondo rischi e oneri	3.065		17		19		15	
Flusso di liquidità della gestione operativa caratteristica	668.922		234.014		163.412		365.288	
d) Gestione accessoria								
- interessi attivi		56		77		227		498
e) Gestione finanziaria								
- pagamento di oneri finanziari	38.913		65.159		38.374		21.425	
f) Gestione tributaria								
- pagamento di imposte	24.988		55.213				20.035	
g) Gestione straordinaria	104.104		383		13.277		5.628	
Flusso monetario della gestione reddituale	709.181		114.102		138.499		400.622	
Attività di investimento								
a) Immobilizzazioni materiali	720		45.223		33.128		18.479	
b) Immobilizzazioni immateriali	3.259		4.886		2.632		13.832	
c) Partecipazioni	1.550				1.367		9	
Flusso monetario dell'attività di investimento	5.529		50.109		34.495		32.320	
Attività di finanziamento								
a) Gestione del capitale di terzi:								
- finanziamenti a b.t.	118.289		30.011		223.740		147.313	
- finanziamenti a l.t.		116.830	55.412		88.197		45.009	
b) Gestione del capitale proprio								
- utili		2					2	
- capitale sociale			39.998					
Flusso monetario dell'attività di finanziamento	1.457		45.425		135.541		102.304	
Totale flussi monetari	6.986	709.181	95.534	114.102	170.036	138.499	432.942	102.304
Variazione di liquidità netta	702.195		18.568		31.537		330.638	

3.2 Conto economico

Osserviamo innanzitutto che l'impresa crea ricchezza durante tutto il periodo considerato, benché gli utili abbiano subito un brusco calo nel 2012 e siano ulteriormente diminuiti negli anni successivi. Per capire le ragioni di questa dinamica, facciamo riferimento in primis al fatturato, per comprendere se sia intervenuta una diminuzione del volume di affari. Il fatturato è cresciuto continuamente dal 2010, in misura pari al 27% medio annuo, dunque la causa della minore redditività dell'impresa non risiede in un calo delle vendite.

	2013-14	2012-13	2011-12	2010-11
Variazione fatturato	1.318.258	2.194.504	728.698	150.104
Variazione %	22%	58%	24%	5%

Tabella 3. Variazione del fatturato

E' quindi necessario indagare i costi che sono stati sostenuti per generare i corrispondenti ricavi, attraverso la riclassificazione del conto economico mediante lo schema a ricavi e costo del venduto. Tale schema riclassificativo è adatto al caso di Core IT, poiché pone l'accento sul momento della vendita: il magazzino dell'azienda è composto solo ed esclusivamente da merci acquistate al fine della successiva rivendita, dunque mancano il magazzino di materie prime e di prodotti finiti. L'utilizzo dello schema a valore della produzione e valore aggiunto (che pure è stato predisposto) è in questo caso poco utile, proprio perché la "produzione" non avviene in senso strettamente inteso, ma consiste nell'erogazione di un insieme di servizi.

I costi riportati nel conto economico possono essere suddivisi in due categorie: i costi variabili e i costi fissi⁴⁸. Per costi variabili si intendono costi il cui ammontare complessivo varia al variare dei volumi prodotti. In questa categoria di costi rientrano senz'altro i costi delle merci e i costi per servizi: i servizi esterni di cui Core IT si avvale sono rappresentati da consulenze informatiche specifiche, interventi di manutenzione e installazione, studi, effettuati da professionisti e tecnici (si tratta di soggetti titolari di partita IVA che collaborano stabilmente con l'impresa). Il costo del personale può essere invece ritenuto fisso (ovvero indipendente dal volume di vendite), così come gli ammortamenti e i costi per godimento di beni di terzi. I beni di terzi sono costituiti da macchinari da ufficio e apparecchiature di diagnostica per pc, concessi in godimento dietro pagamento di canoni periodici (tale forma risulta conveniente soprattutto per le apparecchiature di diagnostica, che sono soggette ad un rapido avanzamento tecnologico e devono essere aggiornate o sostituite frequentemente). Gli incrementi di

⁴⁸ La classificazione è puramente finalizzata a distinguere i costi che devono essere sostenuti in uguale misura qualsiasi siano i volumi venduti da quei costi che invece sono proporzionali ad essi. Per una definizione più rigorosa di costi variabili e fissi in ambito di misurazione dei costi si veda: ARCARI, A. M., 2013. *Programmazione e controllo*. 2° ed. Milano: McGraw-Hill Education. Pag. 18

immobilizzazioni rappresentano la quota di costo che è stornata dal conto economico e iscritta in stato patrimoniale, dal momento che rappresenta costi sostenuti per lo sviluppo di un mix di immobilizzazioni materiali e immateriali aventi utilità pluriennale (sistemi e software). Osservando il ROGC (Risultato operativo della gestione caratteristica) si nota che l'andamento del risultato parziale legato alla gestione caratteristica si discosta dall'andamento del reddito di periodo: infatti, il ROGC cresce fino al 2013, diminuendo poi bruscamente e diventando addirittura negativo nell'ultimo esercizio. Il ROGC è una grandezza di fondamentale importanza per qualsiasi impresa, poiché è espressione della sua capacità di far riconoscere al cliente un valore dei prodotti/servizi superiore al valore dei fattori produttivi impiegati per ottenerli. E' lapalissiano, infatti, che soltanto qualora il prezzo pagato dal cliente per il prodotto sia superiore al costo sostenuto dall'impresa per realizzarlo, l'attività produttiva ha senso e può portare alla produzione di ricchezza. Giova sottolineare che il ROGC considera unicamente i costi connessi al core business (cioè appunto alla gestione caratteristica), quindi un suo valore positivo pone le basi per la generale creazione di ricchezza, ma non la garantisce: un buon ROGC non solo è positivo, ma è anche capiente, cioè superiore ai costi relativi alla gestione extracaratteristica che l'impresa ha sostenuto. Tornando al caso in esame, si può notare come i consumi si mantengano entro l'85% del fatturato nei primi quattro esercizi, mentre nel 2014 erodono circa il 5% in più del fatturato, raggiungendo il 90%. Benché nel 2014 si riscontri una minore incidenza percentuale degli altri costi sul fatturato, questo non è in grado di compensare la maggiore incidenza percentuale dei consumi sul fatturato e complessivamente si ottiene un ROGC negativo. Si noti come la generale creazione di ricchezza non sia compromessa (il reddito di esercizio è comunque positivo), per effetto della gestione extracaratteristica, che influenza pesantemente il risultato finale. Quanto alle ragioni che di fatto hanno portato ad un risultato economico intermedio inferiore a zero, possiamo ipotizzare variazioni del livello dei prezzi nel mercato di sbocco e/o di approvvigionamento, una politica commerciale eccessivamente accomodante (volontario ribasso dei prezzi di listino o sconti concessi ai clienti, il cui effetto è il medesimo) o una poco oculata gestione degli acquisti (scelta di un fornitore con prezzi elevati). In altre parole, l'impresa potrebbe aver compiuto scelte sbagliate, oppure non le è stato possibile ridurre il costo di acquisto delle merci (cambiando fornitore, richiedendo sconti sui volumi, etc) perché il mercato di approvvigionamento ha registrato un generalizzato aumento dei prezzi. Similmente, se il mercato di sbocco avesse registrato una diminuzione nei prezzi, pur di rimanere sul mercato l'impresa potrebbe essere stata costretta a ridurre i prezzi di vendita. Un aspetto di grande rilievo è costituito anche dalla concorrenza e dalla percezione del valore del servizio da parte del cliente. In ogni caso, senza informazioni ulteriori rispetto ai dati

quantitativi di bilancio, non possiamo trarre alcuna conclusione rispetto allo specifico caso di Core IT.

Valutando l'entità del ROGC nei casi in cui esso è positivo, si osserva che esso non supera mai il 2% del fatturato. Premesso che non esistono parametri univoci per valutare la bontà di questo risultato parziale (che dal 2010 al 2013 è sempre sia positivo che capiente rispetto ai rimanenti costi), probabilmente potrebbe essere in qualche misura migliorato. In relazione al futuro andamento del fatturato, si potrebbe ad esempio valutare la convenienza di assumere alcune persone che sostituiscano i soggetti esterni a cui Core IT fa ricorso. Se il costo di assumere ulteriore personale fosse inferiore al costo di acquisire servizi dall'esterno, la voce costi per servizi potrebbe essere ridimensionata mentre il costo del personale aumenterebbe, ma in misura minore. E' necessario valutare però le prospettive di fatturato in quanto il costo del personale è pressoché fisso e dunque difficile da modificare nel breve periodo; l'acquisto di servizi dall'esterno mantiene il costo variabile e protegge in qualche misura l'azienda in caso di diminuzione della domanda. Si consideri, infine, che un aumento del ROGC può essere ottenuto anche attraverso un incremento dei ricavi.

In relazione alla gestione accessoria, tanto i proventi quanto gli oneri sono di entità ridotta e risultano pressoché trascurabili; i proventi hanno natura finanziaria e sono costituiti da interessi attivi nonché da eventuali dividendi provenienti dalla società di cui Core IT detiene alcune quote di partecipazione. Il risultato operativo (che tiene conto dei componenti positivi e negativi di reddito scaturenti dalla gestione caratteristica e accessoria) non è quindi sostanzialmente differente dal ROCG.

Gli oneri finanziari devono essere valutati in relazione all'ammontare dei finanziamenti in essere. La voce "oneri finanziari" è peraltro comprensiva dei canoni, delle commissioni e degli oneri periodici fissi applicati dalla banca, oltre che degli interessi passivi. Si calcola allora il costo medio del debito finanziario, un indice così definito:

$$\frac{\text{oneri finanziari}}{\text{debiti finanziari}} \quad (F.1)$$

	2014	2013	2012	2011	2010
Oneri finanziari	38.913	65.159	38.374	21.425	13.912
Debiti finanziari	472.934	474.393	559.816	695.359	593.055
Quoziente	0,08228	0,137352	0,068548	0,030811	0,023458
%	8,2%	13,7%	6,9%	3,1%	2,3%

Tabella 4. Costo medio del debito finanziario

In termini monetari, il minimo valore assunto dall'indice è pari a 0,02€ nel 2010, mentre il massimo è pari a 0,14€ nel 2013. In termini percentuali, ciò equivale rispettivamente al 2,3% e al 13,7%. Nel corso dei primi quattro esercizi, quindi, il costo medio di un euro di finanziamento è cresciuto continuamente, mentre nell'ultimo esercizio ha iniziato a scendere e l'impresa ha pagato l'8,2% su ogni euro di finanziamento. Per comprendere come Core IT sia riuscita ad abbassare il costo medio unitario del debito, osserviamo che la composizione del debito finanziario è cambiata. Come tipicamente accade, l'impresa mostra la tendenza a finanziarsi prevalentemente con strumenti a breve scadenza ed eventualmente rinnovabili, che rappresentano la maggior parte dei finanziamenti. In seguito andremo a verificare se tale tendenza è giustificata dalla composizione degli impieghi. Nel 2014, comunque, la quota di finanziamenti a breve termine sul totale diminuisce di oltre 20 punti percentuali.

	2014	2013	2012	2011	2010
Debiti finanziari a breve termine	310.483	428.772	458.783	682.523	535.210
Debiti finanziari a lungo termine	162.451	45.621	101.033	12.836	57.845
Totale debiti finanziari	472.934	474.393	559.816	695.359	593.055
Debiti finanziari a breve/totale debiti finanziari	66%	90%	82%	98%	90%

Tabella 5. Composizione dei debiti finanziari

Per il momento è sufficiente osservare che il finanziamento a breve è in media pari al 90% dei finanziamenti complessivi nei primi quattro anni, e tra il 2013 e il 2014 i finanziamenti a breve sul totale passano dal 90% al 66%. E' quindi possibile che un adeguamento delle modalità di finanziamento abbia portato benefici in termini di oneri ad esse collegati. Sul debito avremo modo di ritornare in seguito.

La gestione straordinaria accoglie i proventi generati da eventi irripetibili o rari e comunque non legati al core business dell'impresa: non sono disponibili dati sufficienti per capire se la plusvalenza derivi dall'alienazione di beni materiali o immateriali⁴⁹ né per stabilire quale fonte abbiano gli altri proventi straordinari. Nell'esercizio 2014 sono proprio i proventi della gestione straordinaria a risollevarle le sorti del reddito netto, mentre negli altri esercizi non ammontano ad importi rilevanti.

La gestione tributaria erode la restante quota del ROGC, lasciando un utile pari al massimo allo 0,3% del fatturato (nel 2010 e nel 2011).

⁴⁹ Con esercizio di discrezionalità, nei fogli di lavoro si è ipotizzato che si tratti di alienazioni di immobilizzazioni immateriali.

Dalla riclassificazione del conto economico emerge chiaramente la somiglianza tra l'importo dei ricavi netti e l'importo del costo del venduto. L'effettuazione di un dettagliato esame dei costi legati alla gestione caratteristica consentirebbe di valutare se vi siano possibilità di contenimento degli stessi.

3.3 Stato patrimoniale

Passando ad esaminare lo stato patrimoniale, l'interesse ricade innanzitutto sull'equilibrio finanziario. Si ricorre quindi alla riclassificazione secondo il criterio finanziario, che distingue impieghi e fonti in base, rispettivamente, al loro grado di liquidità e di esigibilità. In linea teorica, il perfetto equilibrio finanziario di tesoreria si raggiunge con il finanziamento dell'intero attivo immobilizzato tramite mezzi propri (cioè patrimonio netto)⁵⁰: questa condizione si verifica raramente nella realtà e quasi mai nelle piccole e medie imprese. All'atto pratico, dunque, per riscontrare un buon equilibrio finanziario, è sufficiente che la somma di patrimonio netto e passivo consolidato sia pari o superiore all'attivo immobilizzato. In questo modo, i finanziamenti a breve termine sono utilizzati a copertura di impieghi che sono attesi rientrare in forma liquida entro il medesimo arco temporale (l'esercizio successivo): l'impresa sfrutterà la liquidità derivante dal disinvestimento degli impieghi correnti per onorare i debiti in scadenza. Coerentemente, i finanziamenti che dovranno essere rimborsati oltre l'esercizio successivo coprono l'attivo immobilizzato. Negli stati patrimoniali di Core IT non solo non si raggiunge mai un perfetto equilibrio, ma non si raggiunge nemmeno la condizione sub-ottimale: in nessun esercizio l'attivo immobilizzato è completamente coperto da finanziamenti a lungo termine e patrimonio netto. In effetti, l'anno in cui ci si avvicina maggiormente all'equilibrio è l'ultimo, nonostante 16.000€ di attivo immobilizzato siano comunque finanziati mediante risorse finanziarie con rimborso a breve termine. Quanto ipotizzato sopra circa il maggiore ricorso a finanziamenti a lungo termine nel 2014 rispetto agli esercizi precedenti, sembrerebbe avvalorato: è possibile che nel corso del 2014 sia stata intrapresa una ristrutturazione finanziaria e che Core IT stia cercando di allineare maggiormente le scadenze dei finanziamenti con il previsto rientro in forma liquida degli investimenti, ottenendo così un minore rischio che si verifichino crisi di liquidità.

Con riferimento alla distinzione tra finanziamenti a breve e a lungo termine, puntualizziamo che compaiono tra le risorse finanziarie a scadenza entro un anno anche le quote di finanziamenti a lungo termine che saranno rimborsate nell'anno successivo: è importante inserire nel passivo corrente le quote a breve dei finanziamenti pluriennali, per ottenere una

⁵⁰ Il che equivale ad un margine di struttura (differenza tra patrimonio netto e attivo immobilizzato) maggiore o uguale a 0.

rappresentazione realistica degli impegni che l'impresa dovrà onorare nel corso dell'esercizio successivo. Per approfondire l'equilibrio finanziario di tesoreria, si calcola l'indice di liquidità, definito come:

$$\frac{\text{attivo corrente} - \text{rimanenze}}{\text{passivo corrente}} \quad (F.2)$$

L'indice depura l'attivo corrente dalla componente maggiormente vischiosa (le rimanenze) e segnala equilibrio finanziario se è maggiore di 1. Il calcolo conferma che l'equilibrio finanziario è migliorato nell'ultimo esercizio:

	2014	2013	2012	2011	2010
Attivo corrente al netto delle rimanenze	1.537.999	903.445	710.381	1.080.234	1.048.482
Passivo corrente	1.901.294	1.438.477	1.214.207	1.400.741	1.241.450
Quoziente	0,81	0,63	0,59	0,77	0,84

Tabella 6. Indice di liquidità

Al fine di verificare il grado di patrimonializzazione dell'impresa e il suo livello di indebitamento, si rapporta il patrimonio netto al totale delle fonti:

	2014	2013	2012	2011	2010
Patrimonio netto	76.476	75.792	32.272	28.516	20.372
Totale fonti	2.152.210	1.571.323	1.355.639	1.447.425	1.323.300
Patrimonio netto/totale fonti	3,6%	4,8%	2,4%	2,0%	1,5%

Tabella 7. Patrimonializzazione dell'impresa

Nei primi tre esercizi, i mezzi propri rappresentano in media soltanto il 2% delle fonti, mentre a partire dal 2013 raggiungono circa il 4% grazie all'aumento di capitale sociale (solo parzialmente oneroso). Come molte PMI, anche Core IT dispone di un patrimonio molto contenuto, se confrontato alla mole di risorse finanziarie complessivamente impiegata.

L'indice di indebitamento indica quante volte i debiti (complessivi) superano il patrimonio netto ed è così definito:

$$\frac{\text{capitale di terzi}}{\text{capitale proprio}} = \frac{\text{tot. debiti}}{\text{patrimonio netto}} \quad (F.3)$$

	2014	2013	2012	2011	2010
Debiti totali	2.075.734	1.495.531	1.323.367	1.418.909	1.302.928
Patrimonio netto	76.476	75.792	32.272	28.516	20.372
Quoziente	27	20	41	50	64

Tabella 8. Indice di indebitamento

Come prevedibile, i valori sono molto elevati. Partendo da 64, il valore si attesta a 27 nell'ultimo esercizio: nonostante la notevole riduzione, rimane comunque indice di scarsa patrimonializzazione e ingente ricorso al debito. Per avere un parametro di riferimento a livello nazionale, si consideri che l'indice di leverage mediano calcolato da Cerved per i bilanci 2014 delle PMI italiane è pari al 73%. Per leverage, Cerved intende un indice definito come⁵¹:

$$\frac{\text{debiti finanziari}}{\text{debiti finanziari} + \text{patrimonio netto}} \quad (F.4)$$

Il leverage di Core IT è più elevato di almeno 10 punti percentuali, come mostra la sottostante tabella:

	2014	2013	2012	2011	2010
Quoziente	86%	86%	95%	96%	97%

Tabella 9. Leverage di Core IT

Si comprende che un patrimonio netto inferiore al 4% del totale fonti è sproporzionato ed espone l'impresa a rischi di natura macroeconomica, oltre che di razionamento del credito qualora le banche la giudicassero eccessivamente indebitata.

Per completare le rilevazioni effettuate sul costo del debito finanziario, calcoliamo altresì il valore del costo medio del debito, definito come:

$$\frac{\text{oneri finanziari}}{\text{tot. debiti}} \quad (F.5)$$

Questo indice include al denominatore i debiti operativi, cioè non esplicitamente onerosi (non sono dovuti interessi per la dilazione di pagamento). Confrontando il costo medio del debito con il costo medio del debito finanziario si coglie come l'impresa sia in grado di ridurre complessivamente l'onerosità finanziaria grazie al ricorso ai debiti di funzionamento, che sostituiscono parzialmente i debiti finanziari.

	2014	2013	2012	2011	2010
Oneri finanziari	38.913	65.159	38.374	21.425	13.912
Debiti totali	2.075.734	1.495.531	1.323.367	1.418.909	1.302.928
Quoziente	0,0187466	0,043569	0,028997	0,0151	0,010677
%	1,9%	4,4%	2,9%	1,5%	1,1%

Tabella 10. Costo medio del debito

⁵¹ Cerved, *Osservatorio sui bilanci 2014*. Disponibile online all'indirizzo: <https://know.cerved.com/it/studi-e-analisi/osservatorio-sui-bilanci-2014>

I valori del costo medio del debito sono prevedibilmente inferiori ai valori del costo medio del debito finanziario, e non solo: il divario è in taluni esercizi piuttosto ampio, a significare come il contenimento degli oneri finanziari riscontrato nel conto economico sia frutto del mix di debiti operativi e finanziari contratti dall'impresa. Il costo medio del debito complessivo può essere confrontato con il Return On Assets (ROA), quoziente che indica il rendimento dei cespiti, o in altre parole quanto l'impresa è in grado di sfruttare i propri investimenti per generare valore. Si definisce come:

$$\frac{RO}{\text{totale attivo netto}} \quad (F.6)$$

e dunque indica quanto reddito operativo si genera per ogni euro investito nell'attivo. Se il ROA è maggiore del costo medio del debito, allora vale la pena che l'impresa sopporti gli oneri finanziari al fine di esercitare la propria attività: l'unico esercizio in cui tale condizione non è soddisfatta è il 2014.

	2014	2013	2012	2011	2010
Risultato operativo	-44.315	92.852	66.373	41.362	28.297
Totale attivo netto	2.152.210	1.571.323	1.355.639	1.447.425	1.323.300
ROA	-2,1%	5,9%	4,9%	2,9%	2,1%

Tabella 11. ROA

Passando ad osservare l'attivo nel suo complesso, si osserva la costante presenza di partecipazioni detenute a scopo di investimento, una discreta dotazione di liquidità in cassa (particolarmente nel 2010 e nel 2014) e la mancanza di svalutazioni dei crediti. Questo non significa necessariamente che l'impresa abbia trascurato di effettuare una attenta analisi dei crediti e della rischiosità di ciascuno: è possibile che l'assenza di svalutazione dei crediti sia semplicemente realistica, soprattutto se i crediti ruotano velocemente (e quindi i crediti incagliati sono trascurabili o nulli). Misuriamo allora la dilazione media dei crediti, per comprendere in quanti giorni mediamente la Core IT riesce ad incassare, e la dilazione media dei debiti, ovvero dopo quanti giorni i fornitori sono pagati:

$$\text{giorni di dilazione media dei crediti: } \frac{\text{crediti vs clienti}}{1 + \text{aliquota IVA}} * \frac{360}{\text{fatturato}} \quad (F.7)$$

$$\text{giorni di dilazione media dei debiti: } \frac{\text{debiti vs fornitori}}{1 + \text{aliquota IVA}} * \frac{360}{\text{acquisti}} \quad (F.8)$$

	2014	2013	2012	2011	2010
Crediti vs clienti al netto dell'IVA (22%)	599.114	555.658	443.311	757.430	477.841
Fatturato	7.267.290	5.949.032	3.754.528	3.025.830	2.875.726
Gg dilazione media	30	34	43	90	60

Tabella 12. Giorni di dilazione media dei crediti

	2014	2013	2012	2011	2010
Debiti vs fornitori al netto dell'IVA (22%)	1.267.756	752.686	542.993	560.326	550.155
Acquisti	7.154.401	5.722.580	3.744.788	2.734.012	2.724.718
Gg dilazione media	64	47	52	74	73

Tabella 13. Giorni di dilazione media dei debiti

Si osserva che l'impresa incassa i crediti piuttosto velocemente, soprattutto negli esercizi più recenti. I tempi sono andati riducendosi dopo il 2011, quando al contrario impiegava ben 90 giorni per ricevere il pagamento. In quello stesso periodo, inoltre, i debiti avevano scadenza antecedente ai crediti. Mettendo in relazione giorni di dilazione dei crediti e dei debiti negli altri anni, si nota che Core IT incassa dai clienti prima di quando è chiamata a pagare i fornitori: benché non vi sia equilibrio finanziario di tesoreria, il fatto che l'impresa mediamente disponga già di risorse monetarie quando è chiamata a pagare i fornitori rimane comunque un segnale positivo.

Lo stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario è funzionale a mettere in luce due aggregati finanziari importanti: il capitale circolante netto operativo (CCNO) e la posizione finanziaria netta (PFN).

Il capitale circolante netto operativo è la differenza tra attivo corrente operativo e passivo corrente operativo. Tale aggregato è ben diverso dal capitale circolante netto, definito come differenza tra attivo corrente e passivo corrente, utilizzato per evidenziare l'equilibrio finanziario di tesoreria. Il CCNO indica per quale quota degli impieghi operativi correnti è necessario ricorrere a fonti di finanziamento onerose o proprie, in quanto non coperta dai finanziamenti "spontanei", cioè appunto operativi. La posizione finanziaria netta, invece, è data dalla differenza tra debiti finanziari e attività finanziarie. Può essere distinta in corrente e non corrente.

	2014	2013	2012	2011	2010
CCNO	-463.356	263.391	383.376	509.520	109.883
PFN corrente	-447.061	373.423	422.002	614.307	136.356
PFN consolidata	162.451	45.621	101.033	12.836	57.845
PFN complessiva	-284.610	419.044	523.035	627.143	194.201

Tabella 14. Capitale circolante netto operativo e posizione finanziaria netta

Il CCNO di Core IT nei primi quattro esercizi è positivo: rimane scoperto in media il 27% dell'attivo corrente operativo. Nel 2014 però la situazione cambia radicalmente e il CCNO diventa fortemente negativo: i debiti verso fornitori aumentano del 68% rispetto al 2013 e il passivo corrente operativo finanzia non solo l'attivo corrente operativo ma anche l'intero attivo immobilizzato, le partecipazioni e parte delle disponibilità liquide, cosicché anche il capitale investito netto risulta negativo. La posizione finanziaria netta, indicando quanto dell'attivo operativo è finanziato tramite debiti finanziari, nel 2014 è ovviamente negativa; in tutti gli altri esercizi, al contrario, i debiti finanziari sono stati necessari anche a finanziare l'attivo corrente operativo.

3.4 Rendiconto finanziario

Per terminare l'analisi, il rendiconto finanziario mostra le operazioni (distinte in gestione reddituale, attività di investimento e attività di finanziamento) che hanno prodotto la variazione delle disponibilità liquide, nonché l'ammontare della variazione stessa. Core IT assorbe risorse monetarie nel corso del 2011 e del 2012, mentre negli ultimi due esercizi è stata in grado di produrre risorse monetarie. Nel 2011, il forte assorbimento di liquidità dovuto alla variazione di CCNO non è stata compensata, nonostante l'accensione di finanziamenti a breve termine per quasi 150.000€. Nel 2012, al contrario, la gestione operativa caratteristica ha liberato risorse monetarie ma è stata restituita una ingente somma alle banche. Nel 2013 la variazione positiva della voce liquidità è dipesa sia dalla variazione del CCNO, sia dal flusso di CCN della gestione operativa; l'aumento di capitale a pagamento, sebbene di importo inferiore, ha comunque contribuito nello stesso senso. Nel 2014, infine, la liquidità è stata liberata principalmente dalla variazione di capitale circolante netto operativo, poiché all'accensione di un finanziamento a lungo termine di oltre 100.000€ si è accompagnato il rimborso di risorse finanziarie per un simile ammontare. Vale la pena di evidenziare che: a) sono stati effettuati investimenti e disinvestimenti in asset sia materiali che immateriali che finanziari, il cui importo in termini di variazione di liquidità è tuttavia irrisorio rispetto alle voci sopracitate, che al contrario sono determinanti per la variazione di liquidità complessiva; b) dai documenti a disposizione non è possibile evincere quale sia stata, per ciascuna delle tre voci, l'entità degli investimenti e dei disinvestimenti; si può soltanto risalire alla variazione complessiva.

Per riassumere, Core IT sembra essere un'impresa intenzionata ad avviare una revisione della propria struttura finanziaria, rendendola più adeguata agli impieghi e meno rischiosa (finora ha aumentato il capitale sociale e ha ridotto la proporzione di finanziamenti a breve termine).

Sotto il profilo monetario, è riuscita complessivamente a creare liquidità nel corso degli ultimi due esercizi, nonostante l'assetto delle passività non sia ancora ben equilibrato. La presenza di un elevato ammontare di liquidità nel 2010 e nel 2014 fa sospettare che l'azienda possa presentare un andamento ciclico della dinamica monetaria, alternando periodi di creazione di liquidità a periodi di assorbimento della liquidità creata. Se nel futuro, grazie anche agli interventi di ristrutturazione del debito, l'andamento diventasse più lineare e l'ammontare di liquidità rimanesse elevato, potrebbe essere conveniente effettuare alcuni investimenti finanziari per ottenere un rendimento dalle risorse monetarie.

4. Il caso SC Imballaggi⁵²

La SC Imballaggi è un'impresa lombarda a conduzione familiare nata nel 1947 per opera del signor Franco. Inizialmente il business prevedeva la commercializzazione di carta da imballo. Nel 1986, l'impresa diventa una società a responsabilità limitata, guidata dai due figli del fondatore, che grazie all'esperienza maturata negli anni precedenti, individuano un segmento poco sviluppato nel mercato della carta che offre notevoli prospettive di crescita: gli imballi per alimenti. L'impresa passa quindi dalla commercializzazione di carta da imballo alla produzione di imballi per alimenti. In tempi più recenti ha fatto il suo ingresso in azienda la terza generazione, rappresentata dai due nipoti del fondatore, che a breve assumeranno quasi completamente la gestione. Oggi SC vanta tra i suoi clienti numerose grandi catene di distribuzione del cibo e punta molto sull'innovazione (tanto dei prodotti, quanto dei macchinari).

SC Imballaggi si differenzia da Core IT in primo luogo perché è un'azienda di produzione e non di servizi. Inoltre, SC ha un numero più elevato di dipendenti, un volume d'affari maggiore e un attivo più consistente rispetto a Core IT (non rientra quindi, ad esempio, nei limiti posti dall'art. 2435-bis per la redazione del bilancio in forma abbreviata).

Come nel caso precedente, avendo a disposizione il conto economico e lo stato patrimoniale, si procede alla loro analisi⁵³ per comprendere l'andamento della gestione nel periodo 2010-2014, confrontando i dati con quelli relativi a Core IT.

⁵² Il nome dell'azienda non corrisponde alla reale denominazione della società, così come alcune cifre (del tutto irrilevanti) dei prospetti sono state oggetto di modifica casuale, all'unico fine di tutelare il completo anonimato dell'impresa oggetto dell'analisi.

⁵³ Gli schemi riclassificativi e gli indici di bilancio utilizzati nel prosieguo sono tratti da: SOSTERO, U., et al., 2014. *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*. Milano: Giuffrè Editore. Tuttavia l'organizzazione delle voci, gli aggregati intermedi, gli indici non differiscono da quelli proposti, ad esempio, in: FAVOTTO, F., BOZZOLAN, S., PARBONETTI, A., 2011. *Economia aziendale. Modelli, misure, casi*. 3° ed. Milano: McGraw-Hill; oppure da A. Bubbio, ad esempio in: BUBBIO, A., 1984. *Il sistema degli indici di bilancio e dei flussi finanziari*. Torino: ISEDI

4.1 Dati di origine e riclassificazioni

DATI DI ORIGINE

	2014	2013	2012	2011	2010
CONTI PATRIMONIALI SALDO "DARE"					
Immobilizzazioni immateriali nette	208.086	121.926	117.811	176.650	268.421
Immobilizzazioni materiali nette	1.166.581	1.151.213	1.126.169	899.943	794.845
Immobilizzazioni finanziarie	12.778	21.828	16.828	16.828	16.828
Partecipazioni	6.501	1.051	1.051	1.051	1.051
Attività finanziarie correnti	5.346	0	0	0	0
Rimanenze materie prime, sussidiarie e di consumo	1.121.046	1.397.602	1.111.786	0	0
Rimanenze prodotti finiti e merci	600.303	246.646	639.774	1.787.831	1.548.128
Crediti commerciali netti	4.395.316	4.018.475	3.952.752	3.839.326	3.008.259
Altri crediti operativi correnti	320.251	197.328	167.143	199.990	46.080
Ratei e risconti attivi	354.471	268.383	263.707	275.312	275.132
Disponibilità liquide	13.231	27.362	40.301	22.796	8.599
TOTALE SALDI "DARE"	8.203.910	7.451.814	7.437.322	7.219.727	5.967.343
CONTI PATRIMONIALI SALDO "AVERE"					
Capitale sociale	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Riserva legale	21.042	21.042	21.042	17.899	10.686
Altre riserve	637.987	565.972	507.435	507.433	507.435
Risultato netto dell'esercizio	56.803	72.013	58.537	3.143	7.213
Fondi per rischi e oneri	19.000	0	0	0	0
Fondo TFR	250.924	268.780	230.563	210.427	165.903
Debiti finanziari correnti	2.147.830	1.731.349	2.285.752	1.913.655	1.431.445
Debiti finanziari non correnti	759.048	453.579	507.769	624.372	394.057
Debiti verso fornitori	3.768.150	3.873.694	3.501.164	3.456.262	3.001.467
Debiti tributari	223.801	110.245	67.637	130.620	128.901
Altri debiti operativi correnti	217.061	240.422	123.553	143.629	106.108
Ratei e risconti passivi	2.264	14.718	33.870	112.287	114.128
TOTALE SALDI "AVERE"	8.203.910	7.451.814	7.437.322	7.219.727	5.967.343
Conti economici di reddito					
Ricavi di vendita	12.975.991	12.570.236	12.264.174	11.149.477	9.784.846
Variazione rimanenze prodotti finiti e merci	353.657	-393.127	-1.148.057	239.703	-105.273
Incrementi di immobilizzazioni	69.906	25.444	0	0	0
Costi per acquisti di materie prime	8.660.485	7.998.499	8.258.759	7.739.052	6.333.612
Costi per servizi	1.973.591	1.908.592	1.751.378	1.669.953	1.134.900
Costi per godimento beni di terzi	369.823	294.346	348.118	201.486	316.311
Salari e stipendi	1.146.935	1.277.857	1.150.375	981.064	1.125.135
Oneri sociali	331.083	340.952	313.967	291.132	227.705
TFR	81.767	93.037	85.702	80.114	66.369
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	37.400	56.539	67.829	103.486	107.099
Ammortamento immobilizzazioni materiali	85.050	81.463	63.223	55.437	59.162
Acc.to fondo svalutazione crediti	0	8.509	6.554	9.607	14.442
Acc.to fondo rischi e oneri	19.000	0	0	0	0
Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e di cons.	276.556	-285.815	-1.111.786	0	0
Oneri diversi di gestione	79.757	72.493	94.370	45.094	46.950
Proventi finanziari	34	1.810	675	13	1.038
Oneri finanziari	172.422	169.954	152.690	112.956	151.028
Altri proventi straordinari	0	0	200.000	0	0
Imposte sul reddito	108.916	115.924	77.076	96.669	90.685
RISULTATO NETTO	56.803	72.013	58.537	3.143	7.213

Schema 14

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO
SCHEMA A VALORE DELLA PRODUZIONE E VALORE AGGIUNTO

	2014	2013	2012	2011	2010					
Ricavi netti	12.975.991	100,0%	12.570.236	100,0%	12.264.174	100,0%	11.149.477	100,0%	9.784.846	100,0%
Variazione rimanenze prodotti finiti e merci	353.657	2,7%	-393.127	-3,1%	-1.148.057	-9,4%	239.703	2,1%	-105.273	-1,1%
Incrementi di immobilizzazioni	69.906	0,5%	25.444	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
VALORE DELLA PRODUZIONE	13.399.554	103,3%	12.202.553	97,1%	11.116.117	90,6%	11.389.180	102,1%	9.679.573	98,9%
Consumi	8.937.041	68,9%	7.712.684	61,4%	7.146.973	58,3%	7.739.052	69,4%	6.333.612	64,7%
Costi per servizi	1.973.591	15,2%	1.908.592	15,2%	1.751.378	14,3%	1.669.953	15,0%	1.134.900	11,6%
Costi per godimento beni di terzi	369.823	2,9%	294.346	2,3%	348.118	2,8%	201.486	1,8%	316.311	3,2%
Oneri diversi di gestione	79.757	0,6%	72.493	0,6%	94.370	0,8%	45.094	0,4%	46.950	0,5%
COSTI "ESTERNI"	11.360.212	87,5%	9.988.115	79,5%	9.340.839	76,2%	9.655.585	86,6%	7.831.773	80,0%
VALORE AGGIUNTO	2.039.342	15,7%	2.214.438	17,6%	1.775.278	14,5%	1.733.595	15,5%	1.847.800	18,9%
Salari e stipendi	1.146.935	8,8%	1.277.857	10,2%	1.150.375	9,4%	981.064	8,8%	1.125.135	11,5%
Oneri sociali	331.083	2,6%	340.952	2,7%	313.967	2,6%	291.132	2,6%	227.705	2,3%
TFR	81.767	0,6%	93.037	0,7%	85.702	0,7%	80.114	0,7%	66.369	0,7%
COSTO DEL PERSONALE	1.559.785	12,0%	1.711.846	13,6%	1.550.044	12,6%	1.352.310	12,1%	1.419.209	14,5%
MARGINE OPERATIVO LORDO	479.557	3,7%	502.592	4,0%	225.234	1,8%	381.285	3,4%	428.591	4,4%
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	37.400	0,3%	56.539	0,4%	67.829	0,6%	103.486	0,9%	107.099	1,1%
Ammortamento immobilizzazioni materiali	85.050	0,7%	81.463	0,6%	63.223	0,5%	55.437	0,5%	59.162	0,6%
Acc.to fondo svalutazione crediti	0	0,0%	8.509	0,1%	6.554	0,1%	9.607	0,1%	14.442	0,1%
Acc.to fondi rischi e oneri	19.000	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RISULTATO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA	338.107	2,6%	356.081	2,8%	87.628	0,7%	212.755	1,9%	247.888	2,5%
Proventi finanziari	34	0,0%	1.810	0,0%	675	0,0%	13	0,0%	1.038	0,0%
PROVENTI (ONERI) GESTIONE ACCESSORIA	34	0,0%	1.810	0,0%	675	0,0%	13	0,0%	1.038	0,0%
RISULTATO OPERATIVO	338.141	2,6%	357.891	2,8%	88.303	0,7%	212.768	1,9%	248.926	2,5%
Oneri finanziari	172.422	1,3%	169.954	1,4%	152.690	1,2%	112.956	1,0%	151.028	1,5%
RISULTATO LORDO DI COMPETENZA	165.719	1,3%	187.937	1,5%	-64.387	-0,5%	99.812	0,9%	97.898	1,0%
Altri proventi straordinari	0	0,0%	0	0,0%	200.000	1,6%	0	0,0%	0	0,0%
PROVENTI (ONERI) GESTIONE STRAORDINARIA	0	0,0%	0	0,0%	200.000	1,6%	0	0,0%	0	0,0%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	165.719	1,3%	187.937	1,5%	135.613	1,1%	99.812	0,9%	97.898	1,0%
Imposte sul reddito	108.916	0,8%	115.924	0,9%	77.076	0,6%	96.669	0,9%	90.685	0,9%
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO	56.803	0,4%	72.013	0,6%	58.537	0,5%	3.143	0,0%	7.213	0,1%
DETERMINAZIONE CONSUMI:										
Costi per acquisti di materie prime	8.660.485		7.998.499		8.258.759		7.739.052		6.333.612	
Variazione rimanenze di materie prime, sussidiarie e di cons.	276.556		-285.815		-1.111.786		0		0	
CONSUMI	8.937.041		7.712.684		7.146.973		7.739.052		6.333.612	

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO
SCHEMA A RICAVI E COSTO DEL VENDUTO

Schema 16

	2014	2013	2012	2011	2010
RICAVI NETTI	12.975.991	12.570.236	12.264.174	11.149.477	9.784.846
Variazione rimanenze prodotti finiti e merci	-353.657	393.127	1.148.057	-239.703	105.273
Consumi	8.937.041	7.712.684	7.146.973	7.739.052	6.333.612
Costi per servizi	1.973.591	1.908.592	1.751.378	1.669.953	1.134.900
Costi per godimento beni di terzi	369.823	294.346	348.118	201.486	316.311
Incrementi di immobilizzazioni	69.906	25.444	0	0	0
Oneri diversi di gestione	79.757	72.493	94.370	45.094	46.950
Salari e stipendi	1.146.935	1.277.857	1.150.375	981.064	1.125.135
Oneri sociali	331.083	340.952	313.967	291.132	227.705
TFR	81.767	93.037	85.702	80.114	66.369
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	37.400	56.539	67.829	103.486	107.099
Ammortamento immobilizzazioni materiali	85.050	81.463	63.223	55.437	59.162
Acc.to fondo svalutazione crediti	0	8.509	6.554	9.607	14.442
Acc.to fondo rischi e oneri	19.000	0	0	0	0
COSTO DEL VENDUTO	12.637.884	12.214.155	12.176.546	10.936.722	9.536.958
RISULTATO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA	338.107	356.081	87.628	212.755	247.888
Proventi finanziari	34	1.810	675	13	1.038
PROVENTI (ONERI) GESTIONE ACCESSORIA	34	1.810	675	13	1.038
RISULTATO OPERATIVO	338.141	357.891	88.303	212.768	248.926
Oneri finanziari	172.422	169.954	152.690	112.956	151.028
RISULTATO LORDO DI COMPETENZA	165.719	187.937	-64.387	99.812	97.898
Altri proventi straordinari	0	0	200.000	0	0
PROVENTI (ONERI) GESTIONE STRAORDINARIA	0	0	200.000	0	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	165.719	187.937	135.613	99.812	97.898
Imposte sul reddito	108.916	115.924	77.076	96.669	90.685
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO	56.803	72.013	58.537	3.143	7.213
DETERMINAZIONE CONSUMI:					
Costi per acquisti materie prime	8660485	7998499	8258759	7739052	6333612
Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e di cons.	276556	-285815	-1111786	0	0
CONSUMI	8937041	7712684	7146973	7739052	6333612

**STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO
CRITERIO FINANZIARIO**

	2014	2013	2012	2011	2010					
ATTIVO										
Disponibilità liquide	13.231	0,2%	27.362	0,4%	40.301	0,5%	22.796	0,3%	8.599	0,1%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	13.231	0,2%	27.362	0,4%	40.301	0,5%	22.796	0,3%	8.599	0,1%
Attività finanziarie correnti	5.346	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti commerciali netti	4.395.316	53,6%	4.018.475	53,9%	3.952.752	53,1%	3.839.326	53,2%	3.008.259	50,4%
Altri crediti operativi correnti	320.251	3,9%	197.328	2,6%	167.143	2,2%	199.990	2,8%	46.080	0,8%
Ratei e risconti attivi	354.471	4,3%	268.383	3,6%	263.707	3,5%	275.312	3,8%	275.132	4,6%
LIQUIDITA' DIFFERITE	5.075.384	61,9%	4.484.186	60,2%	4.383.602	58,9%	4.314.628	59,8%	3.329.471	55,8%
Rimanenze di materie prime, sussidiarie e di consumo	1.121.046	13,7%	1.397.602	18,8%	1.111.786	14,9%	0	0,0%	0	0,0%
Rimanenze di prodotti finiti e merci	600.303	7,3%	246.646	3,3%	639.774	8,6%	1.787.831	24,8%	1.548.128	25,9%
RIMANENZE	1.721.349	21,0%	1.644.248	22,1%	1.751.560	23,6%	1.787.831	24,8%	1.548.128	25,9%
ATTIVO CORRENTE	6.809.964	83,0%	6.155.796	82,6%	6.175.463	83,0%	6.125.255	84,8%	4.886.198	81,9%
Immobilizzazioni immateriali nette	208.086	2,5%	121.926	1,6%	117.811	1,6%	176.650	2,4%	268.421	4,5%
Immobilizzazioni materiali nette	1.166.581	14,2%	1.151.213	15,4%	1.126.169	15,1%	899.943	12,5%	794.845	13,3%
Immobilizzazioni finanziarie	12.778	0,2%	21.828	0,3%	16.828	0,2%	16.828	0,2%	16.828	0,3%
Partecipazioni	6.501	0,1%	1.051	0,0%	1.051	0,0%	1.051	0,0%	1.051	0,0%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	1.393.946	17,0%	1.296.018	17,4%	1.261.859	17,0%	1.094.472	15,2%	1.081.145	18,1%
TOTALE ATTIVO NETTO (TAN)	8.203.910	100,0%	7.451.814	100,0%	7.437.322	100,0%	7.219.727	100,0%	5.967.343	100,0%
PASSIVO										
Debiti finanziari correnti	2.147.830	26,2%	1.731.349	23,2%	2.285.752	30,7%	1.913.655	26,5%	1.431.445	24,0%
Debiti verso fornitori	3.768.150	45,9%	3.873.694	52,0%	3.501.164	47,1%	3.456.262	47,9%	3.001.467	50,3%
Debiti tributari	223.801	2,7%	110.245	1,5%	67.637	0,9%	130.620	1,8%	128.901	2,2%
Altri debiti operativi correnti	217.061	2,6%	240.422	3,2%	123.553	1,7%	143.629	2,0%	106.108	1,8%
Ratei e risconti passivi	2.264	0,0%	14.718	0,2%	33.870	0,5%	112.287	1,6%	114.128	1,9%
PASSIVO CORRENTE	6.359.106	77,5%	5.970.428	80,1%	6.011.976	80,8%	5.756.453	79,7%	4.782.049	80,1%
Fondi per rischi e oneri	19.000	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Fondo TFR	250.924	3,1%	268.780	3,6%	230.563	3,1%	210.427	2,9%	165.903	2,8%
Debiti finanziari non correnti	759.048	9,3%	453.579	6,1%	507.769	6,8%	624.372	8,6%	394.057	6,6%
PASSIVO CONSOLIDATO	1.028.972	12,5%	722.359	9,7%	738.332	9,9%	834.799	11,6%	559.960	9,4%
Capitale sociale	100.000	1,2%	100.000	1,3%	100.000	1,3%	100.000	1,4%	100.000	1,7%
Riserva legale	21.042	0,3%	21.042	0,3%	21.042	0,3%	17.899	0,2%	10.686	0,2%
Altre riserve	637.987	7,8%	565.972	7,6%	507.435	6,8%	507.433	7,0%	507.435	8,5%
Risultato netto di esercizio	56.803	0,7%	72.013	1,0%	58.537	0,8%	3.143	0,0%	7.213	0,1%
PATRIMONIO NETTO	815.832	9,9%	759.027	10,2%	687.014	9,2%	628.475	8,7%	625.334	10,5%
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	8.203.910	100,0%	7.451.814	100,0%	7.437.322	100,0%	7.219.727	100,0%	5.967.343	100,0%

**STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO
CRITERIO FUNZIONALE (senza evidenza della posizione finanziaria netta)**

	2014	2013	2012	2011	2010					
STRUTTURA DEL CAPITALE INVESTITO										
Rimanenze di materie prime, sussidiarie e di consumo	1.121.046	30,1%	1.397.602	47,5%	1.111.786	31,9%	0	0,0%	0	0,0%
Rimanenze di prodotti finiti e merci	600.303	16,1%	246.646	8,4%	639.774	18,4%	1.787.831	56,5%	1.548.128	63,2%
Crediti commerciali netti	4.395.316	118,1%	4.018.475	136,5%	3.952.752	113,6%	3.839.326	121,2%	3.008.259	122,7%
Altri crediti operativi correnti	320.251	8,6%	197.328	6,7%	167.143	4,8%	199.990	6,3%	46.080	1,9%
Ratei e risconti attivi	354.471	9,5%	268.383	9,1%	263.707	7,6%	275.312	8,7%	275.132	11,2%
ATTIVO CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO	6.791.387	182,4%	6.128.434	208,2%	6.135.162	176,3%	6.102.459	192,7%	4.877.599	199,0%
Debiti verso fornitori	3.768.150	101,2%	3.873.694	131,6%	3.501.164	100,6%	3.456.262	109,2%	3.001.467	122,5%
Debiti tributari	223.801	6,0%	110.245	3,7%	67.637	1,9%	130.620	4,1%	128.901	5,3%
Altri debiti operativi correnti	217.061	5,8%	240.422	8,2%	123.553	3,5%	143.629	4,5%	106.108	4,3%
Ratei e risconti passivi	2.264	0,1%	14.718	0,5%	33.870	1,0%	112.287	3,5%	114.128	4,7%
PASSIVO CORRENTE OPERATIVO	4.211.276	113,1%	4.239.079	144,0%	3.726.224	107,1%	3.842.798	121,4%	3.350.604	136,7%
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO	2.580.111	69,3%	1.889.355	64,2%	2.408.938	69,2%	2.259.661	71,4%	1.526.995	62,3%
Immobilizzazioni immateriali nette	208.086	5,6%	121.926	4,1%	117.811	3,4%	176.650	5,6%	268.421	11,0%
Immobilizzazioni materiali nette	1.166.581	31,3%	1.151.213	39,1%	1.126.169	32,4%	899.943	28,4%	794.845	32,4%
Immobilizzazioni finanziarie	12.778	0,3%	21.828	0,7%	16.828	0,5%	16.828	0,5%	16.828	0,7%
ATTIVO IMMOBILIZZATO OPERATIVO	1.387.445	37,3%	1.294.967	44,0%	1.260.808	36,2%	1.093.421	34,5%	1.080.094	44,1%
Fondi per rischi e oneri	19.000	0,5%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Fondo TFR	250.924	6,7%	268.780	9,1%	230.563	6,6%	210.427	6,6%	165.903	6,8%
ATTIVO IMMOBILIZZATO OPERATIVO NETTO	1.117.521	30,0%	1.026.187	34,9%	1.030.245	29,6%	882.994	27,9%	914.191	37,3%
CAPITALE INVESTITO GESTIONE CARATTERISTICA	3.697.632	99,3%	2.915.542	99,0%	3.439.183	98,8%	3.142.655	99,2%	2.441.186	99,6%
Partecipazioni	6.501	0,2%	1.051	0,0%	1.051	0,0%	1.051	0,0%	1.051	0,0%
Attività finanziarie correnti	5.346	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Disponibilità liquide	13.231	0,4%	27.362	0,9%	40.301	1,2%	22.796	0,7%	8.599	0,4%
CAPITALE INVESTITO GESTIONE ACCESSORIA	25.078	0,7%	28.413	1,0%	41.352	1,2%	23.847	0,8%	9.650	0,4%
CAPITALE INVESTITO NETTO (CIN)	3.722.710	100,0%	2.943.955	100,0%	3.480.535	100,0%	3.166.502	100,0%	2.450.836	100,0%

STRUTTURA DELLE FONTI DI COPERTURA FINANZIARIA

Capitale sociale	100.000	2,7%	100.000	3,4%	100.000	2,9%	100.000	3,2%	100.000	4,1%
Riserva legale	21.042	0,6%	21.042	0,7%	21.042	0,6%	17.899	0,6%	10.686	0,4%
Altre riserve	637.987	17,1%	565.972	19,2%	507.435	14,6%	507.433	16,0%	507.435	20,7%
Risultato netto di esercizio	56.803	1,5%	72.013	2,4%	58.537	1,7%	3.143	0,1%	7.213	0,3%
PATRIMONIO NETTO	815.832	21,9%	759.027	25,8%	687.014	19,7%	628.475	19,8%	625.334	25,5%
Debiti finanziari non correnti	759.048	20,4%	453.579	15,4%	507.769	14,6%	624.372	19,7%	394.057	16,1%
DEBITI FINANZIARI NON CORRENTI	759.048	20,4%	453.579	15,4%	507.769	14,6%	624.372	19,7%	394.057	16,1%
Debiti finanziari correnti	2.147.830	57,7%	1.731.349	58,8%	2.285.752	65,7%	1.913.655	60,4%	1.431.445	58,4%
DEBITI FINANZIARI CORRENTI	2.147.830	57,7%	1.731.349	58,8%	2.285.752	65,7%	1.913.655	60,4%	1.431.445	58,4%
TOTALE FONTI DI COPERTURA FINANZIARIA	3.722.710	100,0%	2.943.955	100,0%	3.480.535	100,0%	3.166.502	100,0%	2.450.836	100,0%

**STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO
CRITERIO FUNZIONALE (con evidenza della posizione finanziaria netta)**

	2014	2013	2012	2011	2010
STRUTTURA DEL CAPITALE INVESTITO					
Rimanenze di materie prime, sussidiarie e di consumo	1.121.046	1.397.602	1.111.786	0	0
Rimanenze di prodotti finiti e merci	600.303	246.646	639.774	1.787.831	1.548.128
Crediti commerciali netti	4.395.316	4.018.475	3.952.752	3.839.326	3.008.259
Altri crediti operativi correnti	320.251	197.328	167.143	199.990	46.080
Ratei e risconti attivi	354.471	268.383	263.707	275.312	275.132
ATTIVO CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO	6.791.387	6.128.434	6.135.162	6.102.459	4.877.599
Debiti verso fornitori	3.768.150	3.873.694	3.501.164	3.456.262	3.001.467
Debiti tributari	223.801	110.245	67.637	130.620	128.901
Altri debiti operativi correnti	217.061	240.422	123.553	143.629	106.108
Ratei e risconti passivi	2.264	14.718	33.870	112.287	114.128
PASSIVO CORRENTE OPERATIVO	4.211.276	4.239.079	3.726.224	3.842.798	3.350.604
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO	2.580.111	1.889.355	2.408.938	2.259.661	1.526.995
Immobilizzazioni immateriali nette	208.086	121.926	117.811	176.650	268.421
Immobilizzazioni materiali nette	1.166.581	1.151.213	1.126.169	899.943	794.845
Immobilizzazioni finanziarie	12.778	21.828	16.828	16.828	16.828
ATTIVO IMMOBILIZZATO OPERATIVO	1.387.445	1.294.967	1.260.808	1.093.421	1.080.094
Fondi per rischi e oneri	19.000	0	0	0	0
Fondo IFR	250.924	268.780	230.563	210.427	165.903
ATTIVO IMMOBILIZZATO OPERATIVO NETTO	1.117.521	1.026.187	1.030.245	882.994	914.191
CAPITALE INVESTITO GESTIONE CARATTERISTICA	3.697.632	2.915.542	3.439.183	3.142.655	2.441.186
Partecipazioni	6.501	1.051	1.051	1.051	1.051
CAPITALE INVESTITO GESTIONE ACCESSORIA	6.501	1.051	1.051	1.051	1.051
CAPITALE INVESTITO NETTO (CIN)	3.704.133	2.916.593	3.440.234	3.143.706	2.442.237

STRUTTURA DELLE FONTI DI COPERTURA FINANZIARIA

Capitale sociale	100.000	2,7%	100.000	3,4%	100.000	2,9%	100.000	3,2%	100.000	4,1%
Riserva legale	21.042	0,6%	21.042	0,7%	21.042	0,6%	17.899	0,6%	10.686	0,4%
Altre riserve	637.987	17,2%	565.972	19,4%	507.435	14,8%	507.433	16,1%	507.435	20,8%
Risultato netto dell'esercizio	56.803	1,5%	72.013	2,5%	58.537	1,7%	3.143	0,1%	7.213	0,3%
PATRIMONIO NETTO	815.832	22,0%	759.027	26,0%	687.014	20,0%	628.475	20,0%	625.334	25,6%
Debiti finanziari non correnti	759.048	20,5%	453.579	15,6%	507.769	14,8%	624.372	19,9%	394.057	16,1%
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA NON CORRENTE	759.048	20,5%	453.579	15,6%	507.769	14,8%	624.372	19,9%	394.057	16,1%
Debiti finanziari correnti	2.147.830	58,0%	1.731.349	59,4%	2.285.752	66,4%	1.913.655	60,9%	1.431.445	58,6%
Attività finanziarie correnti	5.346	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Disponibilità liquide	13.231	0,4%	27.362	0,9%	40.301	1,2%	22.796	0,7%	8.599	0,4%
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CORRENTE	2.129.253	57,5%	1.703.987	58,4%	2.245.451	65,3%	1.890.859	60,1%	1.422.846	58,3%
TOTALE FONTI DI COPERTURA FINANZIARIA	3.704.133	100,0%	2.916.593	100,0%	3.440.234	100,0%	3.143.706	100,0%	2.442.237	100,0%

VARIAZIONI PATRIMONIO NETTO

	CAPITALE SOCIALE	RISERVA LEGALE	ALTRE RISERVE	UTILE (PERDITA)	TOTALE PN
SALDI AL 31.12.2010	100.000	10.686	507.435	7.213	625.334
AUMENTI DI CAPITALE					
DESTINAZIONE UTILE DELL'ESERCIZIO 2006:					
- A DIVIDENDI			-2		-2
- A RISERVE		7.213		-7.213	0
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO 2007				3.143	3.143
SALDI AL 31.12.2011	100.000	17.899	507.433	3.143	628.475
SALDI AL 31.12.2011	100.000	17.899	507.433	3.143	628.475
AUMENTI DI CAPITALE					
DESTINAZIONE UTILE DELL'ESERCIZIO 2006:					
- A DIVIDENDI					
- A RISERVE		3.143	2	-3.143	2
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO 2007				58.537	58.537
SALDI AL 31.12.2012	100.000	21.042	507.435	58.537	687.014
SALDI AL 31.12.2012	100.000	21.042	507.435	58.537	687.014
AUMENTI DI CAPITALE					
DESTINAZIONE UTILE DELL'ESERCIZIO 2006:					
- A DIVIDENDI					
- A RISERVE			58.537	-58.537	0
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO 2007				72.013	72.013
SALDI AL 31.12.2013	100.000	21.042	565.972	72.013	759.027
SALDI AL 31.12.2013	100.000	21.042	565.972	72.013	759.027
AUMENTI DI CAPITALE					
DESTINAZIONE UTILE DELL'ESERCIZIO 2006:					
- A DIVIDENDI					
- A RISERVE			72.015	-72.013	2
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO 2007				56.803	56.803
SALDI AL 31.12.2014	100.000	21.042	637.987	56.803	815.832

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "dare"

Immobilizzazioni immateriali nette

Immobilizzazioni materiali nette

Immobilizzazioni finanziarie

Partecipazioni

Attività finanziarie correnti

Rimanenze di materie prime, sussidiarie e di cons.

Rimanenze di prodotti finiti e merci

Crediti commerciali netti

Altri crediti operativi correnti

Ratei e risconti attivi

Disponibilità liquide

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "avere"

Capitale sociale

Riserva legale

Altre riserve

Risultato netto di esercizio n

Risultato netto di esercizio n+1

Fondo rischi e oneri

Fondo TFR

Debiti finanziari correnti

Debiti finanziari non correnti

Debiti verso fornitori

Debiti tributari

Altri debiti operativi correnti

Ratei e risconti passivi

Conti economici di reddito

Ricavi di vendita

Variazione rimanenze prodotti finiti e merci

Incrementi di immobilizzazioni

Costi per acquisto materie prime

Costi per servizi

Costi per godimento beni di terzi

Salari e stipendi

Oneri sociali

TFR

Ammortamento immobilizzazioni immateriali

Ammortamento immobilizzazioni materiali

Acc.to fondo svalutazione crediti

Acc.to fondo rischi e oneri

Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e di cons.

Oneri diversi di gestione

Proventi finanziari

Oneri finanziari

Altri proventi straordinari

Imposte sul reddito

TOTALI DI CONTROLLO

	SALDI		VARIAZIONI		RETTIFICHE		FLUSSI FINANZIARI	
	2011	2010	FABB.	FONTE	+	-	FABB.	FONTE
Immobilizzazioni immateriali nette	176.650	268.421		91.771	103.486		11.715	
Immobilizzazioni materiali nette	899.943	794.845	105.098		55.437		160.535	
Immobilizzazioni finanziarie	16.828	16.828	0					
Partecipazioni	1.051	1.051	0					
Attività finanziarie correnti	0	0	0					
Rimanenze di materie prime, sussidiarie e di cons.	0	0	0					
Rimanenze di prodotti finiti e merci	1.787.831	1.548.128	239.703				239.703	
Crediti commerciali netti	3.839.326	3.008.259	831.067		9.607		840.674	
Altri crediti operativi correnti	199.990	46.080	153.910				153.910	
Ratei e risconti attivi	275.312	275.132	180				180	
Disponibilità liquide	22.796	8.599	14.197				14.197	
Capitale sociale	100.000	100.000		0				
Riserva legale	17.899	10.686		7.213	7.213			
Altre riserve	507.433	507.435	2			2		
Risultato netto di esercizio n		7.213	7.213		2	7.213	2	
Risultato netto di esercizio n+1								
Fondo rischi e oneri	0	0						
Fondo TFR	210.427	165.903		44.524	80.114		35.590	
Debiti finanziari correnti	1.913.655	1.431.445		482.210				482.210
Debiti finanziari non correnti	624.372	394.057		230.315				230.315
Debiti verso fornitori	3.456.262	3.001.467		454.795				454.795
Debiti tributari	130.620	128.901		1.719	96.669		94.950	
Altri debiti operativi correnti	143.629	106.108		37.521				37.521
Ratei e risconti passivi	112.287	114.128	1.841				1.841	
Ricavi di vendita	11.149.477			11.149.477				11.149.477
Variazione rimanenze prodotti finiti e merci	239.703			239.703				239.703
Incrementi di immobilizzazioni	0							
Costi per acquisto materie prime	7.739.052		7.739.052				7.739.052	
Costi per servizi	1.669.953		1.669.953				1.669.953	
Costi per godimento beni di terzi	201.486		201.486				201.486	
Salari e stipendi	981.064		981.064				981.064	
Oneri sociali	291.132		291.132				291.132	
TFR	80.114		80.114			80.114		
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	103.486		103.486			103.486		
Ammortamento immobilizzazioni materiali	55.437		55.437			55.437		
Acc.to fondo svalutazione crediti	9.607		9.607			9.607		
Acc.to fondo rischi e oneri	0		0					
Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e di cons.	0		0					
Oneri diversi di gestione	45.094		45.094				45.094	
Proventi finanziari	13			13				13
Oneri finanziari	112.956		112.956				112.956	
Altri proventi straordinari	0							
Imposte sul reddito	96.669		96.669			96.669		
TOTALI DI CONTROLLO			12.739.261	12.739.261	352.528	352.528	12.594.034	12.594.034

FOGLIO DI LAVORO 2011-2012
Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "dare"

Immobilizzazioni immateriali nette

Immobilizzazioni materiali nette

Immobilizzazioni finanziarie

Partecipazioni

Attività finanziarie correnti

Rimanenze di materie prime, sussidiarie e di cons.

Rimanenze di prodotti finiti e merci

Crediti commerciali netti

Altri crediti operativi correnti

Ratei e risconti attivi

Disponibilità liquide

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "avere"

Capitale sociale

Riserva legale

Altre riserve

Risultato netto di esercizio n

Risultato netto di esercizio n+1

Fondo rischi e oneri

Fondo TFR

Debiti finanziari correnti

Debiti finanziari non correnti

Debiti verso fornitori

Debiti tributari

Altri debiti operativi correnti

Ratei e risconti passivi

Conti economici di reddito

Ricavi di vendita

Variazione rimanenze prodotti finiti e merci

Incrementi di immobilizzazioni

Costi per acquisto materie prime

Costi per servizi

Costi per godimento beni di terzi

Salari e stipendi

Oneri sociali

TFR

Ammortamento immobilizzazioni immateriali

Ammortamento immobilizzazioni materiali

Acc.to fondo svalutazione crediti

Acc.to fondo rischi e oneri

Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e di cons.

Oneri diversi di gestione

Proventi finanziari

Oneri finanziari

Altri proventi straordinari

Imposte sul reddito

TOTALI DI CONTROLLO

	SALDI		VARIAZIONI		RETTIFICHE		FLUSSI FINANZIARI	
	2012	2011	FABB.	FONTE	+	-	FABB.	FONTE
Immobilizzazioni immateriali nette	117.811	176.650		58.839	67.829		8.990	
Immobilizzazioni materiali nette	1.126.169	899.943	226.226		63.223		289.449	
Immobilizzazioni finanziarie	16.828	16.828	0					
Partecipazioni	1.051	1.051	0					
Attività finanziarie correnti	0	0	0					
Rimanenze di materie prime, sussidiarie e di cons.	1.111.786	0	1.111.786				1.111.786	
Rimanenze di prodotti finiti e merci	639.774	1.787.831		1.148.057				1.148.057
Crediti commerciali netti	3.952.752	3.839.326	113.426		6.554		119.980	
Altri crediti operativi correnti	167.143	199.990		32.847				32.847
Ratei e risconti attivi	263.707	275.312		11.605				11.605
Disponibilità liquide	40.301	22.796	17.505				17.505	
Capitale sociale	100.000	100.000						
Riserva legale	21.042	17.899		3.143	3.143			
Altre riserve	507.435	507.433		2	2			
Risultato netto di esercizio n		3.143	3.143			3.145		2
Risultato netto di esercizio n+1								
Fondo rischi e oneri	0	0						
Fondo TFR	230.563	210.427		20.136	85.702		65.566	
Debiti finanziari correnti	2.285.752	1.913.655		372.097				372.097
Debiti finanziari non correnti	507.769	624.372	116.603				116.603	
Debiti verso fornitori	3.501.164	3.456.262		44.902				44.902
Debiti tributari	67.637	130.620	62.983		77.076		140.059	
Altri debiti operativi correnti	123.553	143.629	20.076				20.076	
Ratei e risconti passivi	33.870	112.287	78.417				78.417	
Ricavi di vendita	12.264.174			12.264.174				12.264.174
Variazione rimanenze prodotti finiti e merci	-1.148.057		1.148.057				1.148.057	
Incrementi di immobilizzazioni	0							
Costi per acquisto materie prime	8.258.759		8.258.759				8.258.759	
Costi per servizi	1.751.378		1.751.378				1.751.378	
Costi per godimento beni di terzi	348.118		348.118				348.118	
Salari e stipendi	1.150.375		1.150.375				1.150.375	
Oneri sociali	313.967		313.967				313.967	
TFR	85.702		85.702			85.702		
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	67.829		67.829			67.829		
Ammortamento immobilizzazioni materiali	63.223		63.223			63.223		
Acc.to fondo svalutazione crediti	6.554		6.554			6.554		
Acc.to fondo rischi e oneri	0		0					
Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e di cons.	-1.111.786			1.111.786				1.111.786
Oneri diversi di gestione	94.370		94.370				94.370	
Proventi finanziari	675			675				675
Oneri finanziari	152.690		152.690				152.690	
Altri proventi straordinari	200.000			200.000				200.000
Imposte sul reddito	77.076		77.076			77.076		
TOTALI DI CONTROLLO			15.268.263	15.268.263	303.529	303.529	15.186.145	15.186.145

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "dare"

Immobilizzazioni immateriali nette

Immobilizzazioni materiali nette

Immobilizzazioni finanziarie

Partecipazioni

Attività finanziarie correnti

Rimanenze di materie prime, sussidiarie e di cons.

Rimanenze di prodotti finiti e merci

Crediti commerciali netti

Altri crediti operativi correnti

Ratei e risconti attivi

Disponibilità liquide

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "avere"

Capitale sociale

Riserva legale

Altre riserve

Risultato netto di esercizio n

Risultato netto di esercizio n+1

Fondo rischi e oneri

Fondo TFR

Debiti finanziari correnti

Debiti finanziari non correnti

Debiti verso fornitori

Debiti tributari

Altri debiti operativi correnti

Ratei e risconti passivi

Conti economici di reddito

Ricavi di vendita

Variazione rimanenze prodotti finiti e merci

Incrementi di immobilizzazioni

Costi per acquisto materie prime

Costi per servizi

Costi per godimento beni di terzi

Salari e stipendi

Oneri sociali

TFR

Ammortamento immobilizzazioni immateriali

Ammortamento immobilizzazioni materiali

Acc.to fondo svalutazione crediti

Acc.to fondo rischi e oneri

Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e di cons.

Oneri diversi di gestione

Proventi finanziari

Oneri finanziari

Altri proventi straordinari

Imposte sul reddito

TOTALI DI CONTROLLO

	SALDI		VARIAZIONI		RETTIFICHE		FLUSSI FINANZIARI	
	2013	2012	FABB.	FONTE	+	-	FABB.	FONTE
Immobilizzazioni immateriali nette	121.926	117.811	4.115		56.539		60.654	
Immobilizzazioni materiali nette	1.151.213	1.126.169	25.044		81.463	25.444	81.063	
Immobilizzazioni finanziarie	21.828	16.828	5.000				5.000	
Partecipazioni	1.051	1.051	0					
Attività finanziarie correnti	0	0	0					
Rimanenze di materie prime, sussidiarie e di cons.	1.397.602	1.111.786	285.816				285.816	
Rimanenze di prodotti finiti e merci	246.646	639.774		393.128				393.128
Crediti commerciali netti	4.018.475	3.952.752	65.723		8.509		74.232	
Altri crediti operativi correnti	197.328	167.143	30.185				30.185	
Ratei e risconti attivi	268.383	263.707	4.676				4.676	
Disponibilità liquide	27.362	40.301		12.939				12.939
Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "avere"								
Capitale sociale	100.000	100.000		0				
Riserva legale	21.042	21.042		0				
Altre riserve	565.972	507.435		58.537	58.537			
Risultato netto di esercizio n		58.537	58.537			58.537	0	
Risultato netto di esercizio n+1		0						
Fondo rischi e oneri	268.780	230.563		38.217	93.037		54.820	
Fondo TFR	1.731.349	2.285.752	554.403				554.403	
Debiti finanziari correnti	453.579	507.769	54.190				54.190	
Debiti finanziari non correnti	3.873.694	3.501.164		372.530				372.530
Debiti verso fornitori	110.245	67.637		42.608	115.924		73.316	
Debiti tributari	240.422	123.553		116.869				116.869
Altri debiti operativi correnti	14.718	33.870	19.152				19.152	
Ratei e risconti passivi								
Conti economici di reddito								
Ricavi di vendita	12.570.236			12.570.236				12.570.236
Variazione rimanenze prodotti finiti e merci	-393.127		393.127				393.127	
Incrementi di immobilizzazioni	25.444			25.444	25.444			
Costi per acquisto materie prime	7.998.499		7.998.499				7.998.499	
Costi per servizi	1.908.592		1.908.592				1.908.592	
Costi per godimento beni di terzi	294.346		294.346				294.346	
Salari e stipendi	1.277.857		1.277.857				1.277.857	
Oneri sociali	340.952		340.952				340.952	
TFR	93.037		93.037			93.037		
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	56.539		56.539			56.539		
Ammortamento immobilizzazioni materiali	81.463		81.463			81.463		
Acc.to fondo svalutazione crediti	8.509		8.509			8.509		
Acc.to fondo rischi e oneri	0		0					
Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e di cons.	-285.815			285.815				285.815
Oneri diversi di gestione	72.493		72.493				72.493	
Proventi finanziari	1.810			1.810				1.810
Oneri finanziari	169.954		169.954				169.954	
Altri proventi straordinari	0							
Imposte sul reddito	115.924		115.924			115.924		
TOTALI DI CONTROLLO			13.918.133	13.918.133	439.453	439.453	13.753.327	13.753.327

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "dare"

Immobilizzazioni immateriali nette
Immobilizzazioni materiali nette
Immobilizzazioni finanziarie
Partecipazioni
Attività finanziarie correnti
Rimanenze di materie prime, sussidiarie e di cons.
Rimanenze di prodotti finiti e merci
Crediti commerciali netti
Altri crediti operativi correnti
Ratei e risconti attivi
Disponibilità liquide

Conti patrimoniali con segno contabile del saldo "avere"

Capitale sociale
Riserva legale
Altre riserve
Risultato netto di esercizio n
Risultato netto di esercizio n+1
Fondo rischi e oneri
Fondo TFR
Debiti finanziari correnti
Debiti finanziari non correnti
Debiti verso fornitori
Debiti tributari
Altri debiti operativi correnti
Ratei e risconti passivi

Conti economici di reddito

Ricavi di vendita
Variazione rimanenze prodotti finiti e merci
Incrementi di immobilizzazioni
Costi per acquisto materie prime
Costi per servizi
Costi per godimento beni di terzi
Salari e stipendi
Oneri sociali
TFR
Ammortamento immobilizzazioni immateriali
Ammortamento immobilizzazioni materiali
Acc.to fondo svalutazione crediti
Acc.to fondo rischi e oneri
Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e di cons.
Oneri diversi di gestione
Proventi finanziari
Oneri finanziari
Altri proventi straordinari
Imposte sul reddito

TOTALI DI CONTROLLO

SALDI	SALDI	VARIAZIONI		RETTIFICHE		FLUSSI FINANZIARI	
		FABB.	FONTE	+	-	FABB.	FONTE
2014	2013						
208.086	121.926	86.160		37.400		123.560	
1.166.581	1.151.213	15.368		85.050	69.906	30.512	
12.778	21.828		9.050				9.050
6.501	1.051	5.450				5.450	
5.346	0	5.346				5.346	
1.121.046	1.397.602		276.556				276.556
600.303	246.646	353.657				353.657	
4.395.316	4.018.475	376.841				376.841	
320.251	197.328	122.923				122.923	
354.471	268.383	86.088				86.088	
13.231	27.362		14.131				14.131
100.000	100.000		0				
21.042	21.042		0				
637.987	565.972		72.015	72.015			
	72.013	72.013			72.015		2
19.000	0		19.000	19.000		0	
250.924	268.780	17.856		81.767		99.623	
2.147.830	1.731.349		416.481				416.481
759.048	453.579		305.469				305.469
3.768.150	3.873.694	105.544				105.544	
223.801	110.245		113.556	108.916			4.640
217.061	240.422	23.361				23.361	
2.264	14.718	12.454				12.454	
12.975.991			12.975.991				12.975.991
353.657			353.657				353.657
69.906			69.906	69.906			
8.660.485		8.660.485				8.660.485	
1.973.591		1.973.591				1.973.591	
369.823		369.823				369.823	
1.146.935		1.146.935				1.146.935	
331.083		331.083				331.083	
81.767		81.767			81.767		
37.400		37.400			37.400		
85.050		85.050			85.050		
0							
19.000		19.000			19.000		
276.556		276.556				276.556	
79.757		79.757				79.757	
34			34				34
172.422		172.422				172.422	
0							
108.916		108.916			108.916		
		14.625.846	14.625.846	474.054	474.054	14.356.011	14.356.011

DETTAGLIO RENDICONTO

Schema 25

FLUSSI DI CCN DELLA GESTIONE REDDITUALE OPERATIVA

	2014-2013		2013-2012		2012-2011		2011-2010	
	fabb.	fonti	fabb.	fonti	fabb.	fonti	fabb.	fonti
Ricavi di vendita	12.975.991		12.570.236		12.264.174		11.149.477	
Variazione rimanenze prodotti finiti e merci	353.657		393.127		1.148.057		239.703	
Costi per acquisto materie prime	8.660.485		7.998.499		8.258.759		7.739.052	
Costi per servizi	1.973.591		1.908.592		1.751.378		1.669.953	
Costi per godimento beni di terzi	369.823		294.346		348.118		201.486	
Salari e stipendi	1.146.935		1.277.857		1.150.375		981.064	
Oneri sociali	331.083		340.952		313.967		291.132	
Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e di consumo	276.556		285.815		1.111.786		0	
Oneri diversi di gestione	79.757		72.493		94.370		45.094	
TOTALE	12.838.230	13.329.648	12.285.866	12.856.051	13.065.024	13.375.960	10.927.781	11.389.180
FLUSSO NETTO DI CCN DELLA GESTIONE REDDITUALE OPERATIVA		491.418		570.185		310.936		461.399

VARIAZIONI DI CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO

	2014-2013		2013-2012		2012-2011		2011-2010	
	fabb.	fonti	fabb.	fonti	fabb.	fonti	fabb.	fonti
Rimanenze di materie prime, sussidiarie e di consumo		276.556	285.816	393.128	1.111.786	1.148.057	239.703	0
Rimanenze di prodotti finiti e merci	353.657		74.232		119.980		840.674	
Crediti commerciali	376.841		30.185				153.910	
Altri crediti operativi correnti	122.923		4.676		32.847		180	
Ratei e risconti attivi	86.088		394.909	393.128	1.231.766	1.192.509	1.234.467	0
TOTALE	939.509	276.556	1.781	1.781	39.257	1.234.467	1.234.467	0
Variazione netta delle poste attive	662.953		372.530		44.902		454.795	
Debiti verso fornitori	105.544		116.869		20.076		37.521	
Altri debiti operativi correnti	23361		19.152		78.417		1.841	
Ratei e risconti passivi	12454		19.152		98.493		1.841	
TOTALE	141.359	0	19.152	489.399	98.493	44.902	1.841	492.316
Variazione netta delle poste passive	141.359		470.247		53.591		490.475	
VARIAZIONE NETTA DI CCN OPERATIVO	804.312		468.466		92.848		743.992	

RENDICONTO FINANZIARIO

	2014-2013		2013-2012		2012-2011		2011-2010	
	fabbisogni	fonti	fabbisogni	fonti	fabbisogni	fonti	fabbisogni	fonti
Gestione reddituale								
a) Flusso di CCN della gestione operativa		491.418		570.185		310.936		461.399
b) Variazioni di CCN operativo	804.312			468.466	92.848		743.992	
c) Pagamento TFR e fondo rischi e oneri	99.623		54.820		65.566		35.590	
Flusso di liquidità della gestione operativa caratteristica	412.517		983.831		152.522		318.183	
d) Gestione accessoria								
- interessi attivi su attività finanziarie correnti		34		1.810		675		13
e) Gestione finanziaria								
- pagamento di oneri finanziari	172.422		169.954		152.690		112.956	
f) Gestione tributaria								
- pagamento di imposte		4.640	73.316		140.059		94.950	
g) Gestione straordinaria					200.000			
Flusso monetario della gestione reddituale	580.265		742.371		60.448		526.076	
Attività di investimento								
- Attività immateriali	123.560		60.654		8.990		11.715	
- Attività materiali	30.512		81.063		289.449		160.535	
- Attività finanziarie		9.050	5.000					
- Partecipazioni	5.450							
- Attività finanziarie correnti	5.346							
Flusso monetario dell'attività di investimento	155.818		146.717		298.439		172.250	
Attività di finanziamento								
a) Gestione del capitale di terzi:								
- finanziamenti a b.t.		416.481	554.403		372.097		482.210	
- finanziamenti a l.t.		305.469	54.190		116.603		230.315	
b) Gestione del capitale proprio:		2			2		2	
Flusso monetario dell'attività di finanziamento		721.952	608.593		255.496		712.523	
Totale flussi monetari	736.083	721.952	755.310	742.371	298.439	315.944	698.326	712.523
Variazione di liquidità netta	14.131		12.939		17.505		14.197	

4.2 Conto economico

Lo schema riclassificativo più significativo nel caso di SC è lo schema a valore della produzione e valore aggiunto. Nel caso di un'impresa di produzione, infatti, ha senso distinguere i magazzini di materie prime e prodotti finiti, e calcolare l'aggregato denominato "valore della produzione", includendo in esso non soltanto i ricavi, ovvero il prezzo pagato dai clienti per i prodotti acquistati, ma anche i costi sostenuti per realizzare i prodotti finiti non ancora venduti e i cespiti prodotti internamente. Il fatturato è in continuo aumento, ad un tasso medio pari al 7% nei cinque esercizi considerati, benché la crescita negli ultimi due esercizi sia notevolmente rallentata.

	2013-14	2012-13	2011-12	2010-11
Variazione fatturato	405.755	306.062	1.114.697	1.364.631
Variazione %	3%	2%	10%	14%

Tabella 15. Variazione annua del fatturato

I primi costi che vengono sottratti al valore della produzione sono i costi esterni, cioè quei costi variabili legati a beni e servizi acquistati da soggetti terzi ai fini della produzione. Come si può vedere, le voci di costo più importanti sono costituite dai consumi e dai costi per servizi. In proposito è bene specificare che SC si occupa anche della logistica: cura sempre il trasporto nei casi di vendita all'estero (per cessioni intracomunitarie ed esportazioni non vende mai ex works per ragioni fiscali), ma spesso se ne fa carico anche quando la destinazione della merce è italiana. Naturalmente non sempre i costi sono a carico del cedente, ma buona parte dei costi per servizi è rappresentata da spese di trasporto. Peraltro, poiché uno dei punti di forza dell'impresa è la velocità di evasione dell'ordine, in caso di urgenze si rivolge a trasportatori specializzati in consegne rapide.

Il valore aggiunto corrisponde ad un 15-20% del fatturato, da cui si scomputa il costo del personale per ottenere il Margine Operativo Lordo (MOL). Si consideri che il numero di dipendenti stabilmente impiegati è pari a 35, ma le persone impiegate mediamente nel corso dell'anno sono 40, poiché la produzione registra un picco tra giugno e settembre. La ragione è rintracciabile nel fatto che SC fornisce a molti clienti imballaggi specificamente studiati per contenere prodotti ortofrutticoli. La stagionalità del consumo di prodotti ortofrutticoli, con picco in estate, porta quindi la produzione di SC ad essere a sua volta soggetta a stagionalità. Nel periodo estivo, l'impresa incrementa il personale di cui si serve in misura pari al 30% circa, assumendo lavoratori stagionali.

Il forte legame con le produzioni ortofrutticole, alle quali l'impresa dedica una gamma specifica e completa, fa comprendere anche l'importanza di mantenere un'offerta

diversificata, che includa prodotti rivolti a segmenti differenti di clienti (imballaggi per vasetti, angolari, coperchi per pallet, etc). Diversificando la propria offerta sia all'interno del mercato ortofrutticolo sia all'interno del più ampio mercato degli imballaggi in carta per alimenti, SC risente dell'andamento del mercato ortofrutticolo in misura molto ridotta e può ottenere un livello di ricavi più costante nel tempo. Alla scelta di diversificazione si accompagnano tuttavia una serie di oneri, collegati al mantenimento di una vasta gamma, a cui si aggiungono i costi derivanti dalle elevate possibilità di personalizzazione del prodotto da parte del cliente (forme, colori, dimensioni). Quest'ultimo aspetto consente all'impresa di servire un'ampia platea di clienti, soddisfacendo le esigenze di ciascuno, ma implica l'utilizzo di macchinari più sofisticati, flessibili e costosi.

L'insieme combinato degli elementi appena esposti, porta all'ottenimento di un ROGC non superiore al 3% del fatturato. Per ottenerlo, sono portati a deduzione del MOL anche l'accantonamento al fondo svalutazioni dei crediti, di entità contenuta, e nel 2014 anche l'accantonamento al fondo rischi e oneri (esclusivamente attribuito alla voce B3, "altri"). Al contrario di Core IT, SC dopo aver analizzato i propri crediti ritiene che parte di essi non saranno recuperati.

Un ROGC di questa entità è piuttosto ridotto, ma non è sorprendente in un'impresa di produzione avente le suddette caratteristiche. SC ha dimensioni superiori a Core IT, compete in un mercato più ampio, con ormai numerosi concorrenti e spesso tratta con clienti aventi forte potere contrattuale. Anche dal lato dei prezzi praticati (e dei ricavi), quindi, è fortemente vincolata quando riceve ordini di grandi quantitativi da clienti importanti. Rispetto al caso precedente, agire sui ricavi è ancora più difficile se si pensa ad esempio che i prodotti di Core IT si potrebbero prestare con una certa facilità al cross-selling (associazione di servizi tecnici alla rivendita di hardware, per aumentare il valore percepito dal cliente), mentre per SC strategie di questo tipo sono meno plausibili.

Si è affermato in precedenza che un buon ROGC deve essere sia positivo che capiente: questo non vale nell'esercizio 2012, quando i costi della gestione extracaratteristica sono superiori al ROGC.

I proventi finanziari, di importo ridotto se rapportati al fatturato, sono dati dalla somma degli interessi attivi derivanti dai conti correnti nonché dagli investimenti finanziari a lungo termine. Anche in questo caso, come per Core IT, il risultato operativo non si discosta significativamente dal ROGC.

L'entità degli oneri finanziari non può essere valutata opportunamente considerando il valore assoluto. Per comprendere l'entità relativa degli oneri finanziari, è utile calcolare il costo medio del debito finanziario (cfr. (F.1)).

	2014	2013	2012	2011	2010
Oneri finanziari	172.422	169.954	152.690	112.956	151.028
Debiti finanziari	2.906.878	2.184.928	2.793.521	2.538.027	1.825.502
Quoziente	0,059315	0,077785	0,054659	0,044505	0,082732
%	5,9%	7,8%	5,5%	4,5%	8,3%

Tabella 16. Costo medio del debito finanziario

Il costo massimo è stato raggiunto nel 2010, con 0,08€ pagati dall'impresa per un euro di debito finanziario (pari all'8,3%). Il minimo è stato toccato nell'anno seguente, il 2011, in cui l'azienda ha pagato ogni euro di debito 0,04€ (il 4,5%). In media, SC ha pagato il 6,4% sul proprio debito, cioè mediamente meno di Core IT. Non sembrano essere state poste in atto specifiche manovre finalizzate al contenimento degli oneri finanziari, dal momento che il quoziente oscilla senza mostrare tendenze significative.

La gestione straordinaria porta ingenti proventi solo nel 2012, che risolleivano le sorti del risultato di periodo, altrimenti negativo. La componente positiva di reddito non è una plusvalenza, quindi non deriva dalla cessione di cespiti, ma senza ulteriori informazioni non siamo in grado di risalire alla causa che l'ha prodotta. Nei restanti esercizi, è assente qualsiasi effetto della gestione straordinaria sul reddito.

Tolte le imposte, rimane il reddito netto, positivo in tutti gli esercizi ma decisamente maggiore negli ultimi tre anni rispetto ai primi due. La riclassificazione a ricavi e costo del venduto aiuta a fare chiarezza sulla qualità dell'utile prodotto. L'utile dell'anno 2012 risulta solo ed esclusivamente grazie ai proventi straordinari conseguiti, perché una volta sottratti gli oneri finanziari al reddito operativo, il reddito lordo di competenza risulta inferiore a zero. Si può vedere che i costi legati alla gestione caratteristica sono molto elevati e arrivano a coprire il 99,3% del fatturato. In particolare il magazzino dei prodotti finiti subisce una variazione negativa molto marcata e dunque genera costi ulteriori rispetto a quelli sostenuti per la produzione nel corso dell'anno. Una stagione ortofrutticola particolarmente favorevole o nuovi clienti da fornire potrebbero aver causato un innalzamento della domanda.

4.3 Stato patrimoniale

L'analisi dello stato patrimoniale inizia con lo studio dell'equilibrio finanziario di tesoreria. Confrontando la somma di patrimonio netto e passivo consolidato con l'attivo immobilizzato, si nota che l'equilibrio finanziario "sub-ottimale" è raggiunto: infatti, sebbene le

immobilizzazioni non siano completamente finanziate da patrimonio netto, sono sempre completamente finanziate da risorse aventi scadenza a lungo termine. Peraltro, anche parte dell'attivo corrente risulta finanziato con mezzi a scadenza oltre l'esercizio successivo. A conferma dell'equilibrio di tesoreria, calcolando l'indice di liquidità (cfr. (F.2)), si dovrebbe ottenere un valore superiore ad 1, che indicherebbe la possibilità per l'impresa di disporre delle risorse finanziarie per rimborsare i debiti in scadenza a breve, al netto della componente di maggior vischiosità dell'attivo corrente (cioè appunto le rimanenze).

	2014	2013	2012	2011	2010
Attivo corrente al netto delle rimanenze	5.088.615	4.511.548	4.423.903	4.337.424	3.338.070
Passivo corrente	6.359.106	5.970.428	6.011.976	5.756.453	4.782.049
Quoziente	0,80	0,76	0,74	0,75	0,70

Tabella 17. Indice di liquidità

Come si può osservare, i quozienti sono invece sempre inferiori all'unità: affinché si possa comunque verificare un equilibrio finanziario di tesoreria, bisogna scommettere sulla facilità di smobilizzo del magazzino, cioè sulla sua buona attitudine a trasformarsi in risorse monetarie entro l'esercizio successivo. Si ricorda che, comunque, il rischio di crisi di liquidità dipende da molteplici fattori e a tal proposito, sarebbe importante controllare se mediamente l'incasso dei crediti avviene prima della richiesta di pagamento dei debiti (vedi infra).

Rapportando il patrimonio netto al totale delle fonti, si può giudicare il grado di patrimonializzazione dell'impresa.

	2014	2013	2012	2011	2010
Patrimonio netto	815.832	759.027	687.014	628.475	625.334
Totale fonti	8.203.910	7.451.814	7.437.322	7.219.727	5.967.343
Patrimonio netto/totale fonti	9,9%	10,2%	9,2%	8,7%	10,5%

Tabella 18. Patrimonializzazione dell'impresa

La patrimonializzazione è, anche in questo caso, scarsa. Il rapporto tra patrimonio netto e totale fonti è più confortante rispetto a quello riscontrato in Core IT, essendo in media pari al 9,7% contro un 2,9%; tuttavia, 9,7% rimane un valore ridotto e molto distante dal valore mediano delle PMI (23%). Quanto affermato appare ancora più evidente dopo aver calcolato quante volte i debiti finanziari superano il patrimonio netto (indice di indebitamento, cfr. (F.3)).

	2014	2013	2012	2011	2010
Debiti totali	7.388.078	6.692.787	6.750.308	6.591.252	5.342.009
Patrimonio netto	815.832	759.027	687.014	628.475	625.334
Quoziente	9	9	10	10	9

Tabella 19. Indice di indebitamento

I debiti finanziari sono pari a 9 o 10 volte l'ammontare del patrimonio netto. Quanto alla composizione del debito finanziario, essa è sbilanciata a favore dei debiti a breve termine, benché in misura inferiore rispetto a Core IT (che è arrivata a registrare fino al 98% di finanziamenti a breve termine). Il massimo squilibrio per SC è raggiunto nel 2012 con l'82% di finanziamenti a breve sul totale dei finanziamenti.

	2014	2013	2012	2011	2010
Debiti finanziari a breve termine	2.147.830	1.731.349	2.285.752	1.913.655	1.431.445
Debiti finanziari a lungo termine	759.048	453.579	507.769	624.372	394.057
Totale debiti finanziari	2.906.878	2.184.928	2.793.521	2.538.027	1.825.502
Debiti finanziari a breve/totale debiti finanziari	74%	79%	82%	75%	78%

Tabella 20. Composizione dei debiti finanziari

Il costo medio del debito complessivo, calcolato secondo la (F.5), risulta:

	2014	2013	2012	2011	2010
Oneri finanziari	172.422	169.954	152.690	112.956	151.028
Debiti totali	7.388.078	6.692.787	6.750.308	6.591.252	5.342.009
Quoziente	0,023338	0,025394	0,02262	0,0171373	0,028272
%	2,3%	2,5%	2,3%	1,7%	2,8%

Tabella 21. Costo medio del debito

SC riesce ad ottenere finanziamenti non esplicitamente onerosi, che le permettono di ottenere un costo medio dei mezzi di terzi inferiore di 3-5 punti percentuali rispetto al costo medio di 1€ di finanziamento a titolo oneroso. Ha senso accollarsi gli oneri finanziari legati al reperimento di mezzi finanziari se il rendimento degli investimenti effettuati grazie ad essi è superiore al costo medio del debito. Il rendimento degli asset (ROA) risulta pari a (cfr. (F.6)):

	2014	2013	2012	2011	2010
Risultato operativo	338.141	357.891	88.303	212.768	248.926
Totale attivo netto	8.203.910	7.451.814	7.437.322	7.219.727	5.967.343
ROA	4,1%	4,8%	1,2%	2,9%	4,2%

Tabella 22. ROA

Il ROA è sempre superiore al costo medio del debito, eccetto che nell'esercizio 2012 (l'esercizio che ha reddito lordo di competenza negativo): nel 2012, la gestione caratteristica e accessoria non ha generato proventi sufficienti a rendere conveniente il pagamento degli oneri finanziari. In altre parole, i proventi che si ottengono per ogni euro investito (grazie alla sola

gestione caratteristica e accessoria) sono inferiori agli oneri che devono essere pagati per la disponibilità di un euro di mezzi finanziari da investire.

Come ultimo passaggio, rimane il confronto tra giorni di dilazione media dei crediti e dei debiti, calcolati rispettivamente secondo la (F.7) e (F.8).

	2014	2013	2012	2011	2010
Crediti vs clienti al netto dell'IVA (22%)	3.602.718	3.293.832	3.239.961	3.146.989	2.465.786
Fatturato	12.975.991	12.570.236	12.264.174	11.149.477	9.784.846
Gg dilazione media	100	94	95	102	91

Tabella 23. Giorni di dilazione media dei crediti

	2014	2013	2012	2011	2010
Debiti vs fornitori al netto dell'IVA (22%)	3.088.648	3.175.159	2.869.807	2.833.002	2.460.219
Acquisti	10.634.076	9.907.091	10.010.137	9.409.005	7.468.512
Gg dilazione media	105	115	103	108	119

Tabella 24. Giorni di dilazione media dei debiti

I tempi di incasso sono circa tre volte più protratti rispetto ai tempi di Core IT: SC concede dilazioni di pagamento notevoli ai propri clienti. Sembra che si tratti di una prassi consolidata, dal momento che non si scende mai al di sotto dei 90 giorni di dilazione, in nessuno dei cinque esercizi considerati. Ricordiamo che, data la composizione del portafoglio clienti, trattando con alcuni di questi l'azienda non ha forza contrattuale sufficiente per incidere sui tempi di pagamento. D'altra parte, questa tipologia di clienti (tra cui Despar e Auchan, solo per citarne alcuni) presentano un basso rischio di insolvenza e probabilmente non preoccupano l'impresa. Più preoccupate potrebbero essere le banche, nell'osservare una dilazione così ampia: non le banche con cui SC intrattiene rapporti da tempo, che sono meglio informate, ma eventuali nuove banche a cui l'impresa dovesse richiedere credito. Probabilmente si rivolgerebbero all'impresa per chiedere spiegazioni ed SC dovrebbe fornire informazioni aggiuntive, di carattere qualitativo, in merito alle ragioni dei protratti tempi di incasso. Certo è che, poiché il pagamento dei debiti è richiesto mediamente dopo l'incasso dei crediti (anche se talvolta per pochi giorni, come risulta dal confronto tra i giorni di dilazione media dei crediti e dei debiti), l'impresa non deve fare ricorso alle banche per ottenere risorse monetarie che le permettano di onorare gli impegni con i fornitori.

Dallo stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale, emerge un capitale circolante netto operativo sempre positivo, poiché i debiti operativi correnti non sono sufficienti a finanziare integralmente l'attivo corrente. I debiti finanziari, pertanto, finanziano l'attivo immobilizzato operativo e parte dell'attivo corrente operativo.

4.4 Rendiconto finanziario

Guardando alla dinamica monetaria, dal rendiconto finanziario emergono un incremento complessivo di risorse liquide nel periodo 2010-2012 e un assorbimento di liquidità nel periodo successivo.

Il flusso di CCN della gestione operativa rappresenta in tutti i periodi una fonte di risorse monetarie. Tra il 2010 e il 2011, la gestione reddituale genera un fabbisogno di liquidità, dovuto primariamente alla variazione di CCN e al pagamento di oneri finanziari e imposte. Nel 2011-12, invece, grazie alla gestione straordinaria, la gestione reddituale libera liquidità. Le immobilizzazioni materiali e immateriali provocano in tutti i periodi un assorbimento di risorse, che però tra il 2010 e il 2012 risulta complessivamente più che compensato, grazie anche all'accensione di finanziamenti.

Tra 2012 e 2013, alle risorse monetarie impegnate per la restituzione di risorse monetarie si aggiungono le risorse richieste dagli investimenti, e nonostante la liquidità prodotta dalla gestione reddituale, si ottiene una variazione negativa. Anche la variazione di liquidità registrata tra 2013 e 2014 è negativa, poiché la gestione reddituale ha assorbito risorse maggiori di quelle immesse in azienda tramite finanziamenti.

SC dispone, in generale, di minori risorse liquide rispetto a Core IT: questo è naturale, in quanto Core IT si rivolge anche a clienti privati ed effettua operazioni di rivendita al dettaglio, ricevendo contestualmente o anticipatamente alla prestazione il pagamento; come si è già visto, infatti, l'impresa ottiene entrate monetarie con una certa velocità.

Conclusioni

E' stato illustrato nel corso dell'elaborato come le piccole e medie imprese, pur con le dovute eccezioni, presentino aspetti organizzativi e finanziari che le differenziano notevolmente dalle grandi imprese. Tra questi aspetti, si riscontra anche la scarsa attitudine all'implementazione di meccanismi di controllo gestionale e alla comunicazione verso i soggetti terzi, che conduce talvolta le PMI a non cogliere l'importanza della redazione del bilancio.

Alla luce di quanto esposto, si può anzitutto confermare la ricchezza informativa del bilancio, che anche nel caso delle piccole e medie imprese rimane una risorsa preziosa per l'analista. Intrecciando informazioni quantitative e qualitative, si può ottenere una visione completa dell'andamento dell'azienda. E' pertanto auspicabile che i soggetti deputati alla gestione del business mantengano sotto stretto controllo il bilancio e gli indicatori da esso derivanti: come il medico con il paziente, così anche l'imprenditore è chiamato a monitorare la propria azienda e saggiarne continuamente lo stato di salute.

Le imprese il cui bilancio è stato analizzato nella seconda parte del presente lavoro sono in generale ritenute imprese sane, che (fino ad oggi) non hanno presentato pesanti criticità: dai bilanci, tuttavia, è emerso qualche squilibrio che, se corretto, potrebbe conferire maggiore stabilità alle aziende, soprattutto in un'ottica di lungo periodo. La rilevazione precoce di eventuali problemi consente infatti di poterli isolare e risolvere prima che intacchino altri aspetti della gestione, diventando complessi e inevitabilmente più difficili da affrontare.

Nella redazione del bilancio, quindi, è conveniente sforzarsi di riflettere il più fedelmente possibile i reali accadimenti aziendali, tralasciando il perseguimento di finalità diverse dalla rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato di periodo: ciò non soltanto a beneficio dell'analisi interna, ma anche della credibilità dell'impresa agli occhi di terzi, e in particolare dei finanziatori potenziali o attuali.

Bibliografia

ANTHONY, R.N., BREITNER, L.K., 2009. *Il bilancio. Misurazione e analisi della performance*. Edizione italiana a cura di Monica Bartolini. 10° ed. Milano: Pearson

AQUINO, S., 2009. *Impresa e creazione di valore: un'analisi comparata*. Quaderni monografici RIREA, vol. 82. Roma: RIREA

ARCARI, A. M., 2004. *PMI – Meccanismi di controllo e gestione della crescita*. Milano: EGEA

ARCARI, A. M., 2013. *Programmazione e controllo*. 2° ed. Milano: McGraw-Hill Education

BUBBIO, A., 1984. *Il sistema degli indici di bilancio e dei flussi finanziari*. Torino: ISEDI.

CALCAGNINI, G., DEMARTINI, P., a cura di, 2009. *Banche e PMI: "le regole dell'attrazione". Spunti di riflessione su vincoli e opportunità di Basilea 2 per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*. Milano: Franco Angeli

CANDIDOTTO, R., 2005. *Analisi di bilancio con Excel*. Milano: Apogeo

CAVALIERI, E., 2010. *Le nuove dimensioni dell'equilibrio aziendale: contributo alla rivisitazione della teoria*. Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale. Roma: RIREA

COSTA, G., GUBITTA, P., PITTINO, D., 2013. *Organizzazione aziendale. Mercati, gerarchie e convenzioni*. Milano: McGraw-Hill Education

Decreto Legislativo n. 38/2005

DI NOI, L., 2006. *Lunga vita all'azienda: intuito e metodo per un futuro di successo*. Milano: Franco Angeli

EUROPEAN COMMISSION, "A partial and fragile recovery", Annual report on European SMEs 2013/2014

FAVOTTO, F., BOZZOLAN, S., PARBONETTI, A., 2011. *Economia aziendale. Modelli, misure, casi*. 3° ed. Milano: McGraw-Hill

FERRARESE, P., 2009. *Il sistema di bilancio per le aziende di piccola dimensione*. Venezia: Cafoscarina

GAI, L., 2008. *Il rating delle PMI : un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari*. Prefazione di Roberto Nicastro. Milano: Franco Angeli

GHIRINGHELLI, C., PERO, L., 2010. *Le PMI in Italia. Innovazione, strategie, modelli organizzativi*. Milano: Apogeo

LEONI, G., 2013. *L'informativa economico-finanziaria delle PMI italiane: concetti e determinanti di earnings quality*. Roma: RIREA

MELCHIONNA, M., 1997. *Guida all'autoanalisi gestionale per le imprese industriali: come misurare il valore e lo stato di benessere o di crisi e calcolare il superindice*. Milano: Franco Angeli

PODDIGHE, F., CORONELLA, S., 2010. *La dimensione aziendale: alcuni spunti di riflessione*. Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale. Roma: RIREA

REGOLAMENTO (CE) N. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, 19 luglio 2002

SOSTERO, U., et al., 2014. *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*. Milano: Giuffr  Editore

