



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI

"M. FANNO"

CORSO DI LAUREA TRIENNALE IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"L' INDUSTRIA ALIMENTARE TREVIGIANA: ANALISI DI BILANCIO PER
INDICI"**

RELATORE:

CH.MO PROF. MICHELE FABRIZI

LAUREANDO: EMANUELE FRARE

MATRICOLA N. 1194147

ANNO ACCADEMICO 2020 – 2021

INDICE

INTRODUZIONE

CAPITOLO 1 – DAL BILANCIO AGLI INDICI

1.1 L'ANALISI DI BILANCIO

1.2 LA RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE IN FORMA FINANZIARIA

1.3 LA RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE IN FORMA FUNZIONALE

1.4 LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO A VALORE DELLA PRODUZIONE E VALORE AGGIUNTO

1.5 LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO A RICAVI E COSTI DEL VENDUTO

1.6 GLI INDICI DI BILANCIO

1.6.1 Introduzione

1.6.2 Indici di redditività

1.6.3 Indici patrimoniali

1.6.4 La leva finanziaria

CAPITOLO 2 - ANALISI DI SETTORE ATTRAVERSO GLI INDICI: UN CASO PRATICO

2.1 IL SETTORE ALIMENTARE NELLA PROVINCIA DI TREVISO

2.2 L'ANALISI PER INDICI

2.2.1 Indici di redditività

2.2.2 Indici patrimoniali

2.2.3 La leva finanziaria

2.3 CONSIDERAZIONI

2.4 CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

INTRODUZIONE

Il settore dell'industria alimentare italiana ha mostrato, dopo la flessione generale dell'economia causata dalla crisi del 2008, un buono stato di salute, con livelli di crescita superiori alla media delle industrie e al PIL nazionale (si è registrato un aumento il 2% del valore aggiunto contro il -0,5% registrato dal manifatturiero e il +0,3% del PIL).

Nel 2018 la redditività del capitale netto delle imprese del settore è stata del 5,7% e per le sole SRL del settore il valore quasi raddoppia, registrando un 11,1%, in aumento rispetto al 10,8% dell'anno precedente.

Nel complesso si può vedere come in questo settore si registrino indicatori positivi, spiegabili anche attraverso una sempre maggiore apertura verso l'estero che consente l'espansione del mercato e l'aumento del fatturato (si registra un aumento del 30% dell'esportazioni tra il 2014 e il 2019).

Lo scopo di questo elaborato è di verificare se l'industria alimentare della provincia di Treviso è in linea con l'andamento nazionale del settore o se vi si discosta.

A tal fine sono utilizzate le riclassificazioni dei prospetti di bilancio e gli indici da essi derivabili, per analizzare l'andamento economico, finanziario e patrimoniale del settore alimentare trevigiano nel periodo di quattro esercizi, ossia dal 2016 al 2019.

È opportuno chiarire da subito che l'analisi è stata svolta in qualità di analista esterno, avendo a disposizione unicamente i bilanci pubblici delle società oggetto dello studio.

Il seguente lavoro è sviluppato in due capitoli.

Il primo è di impianto teorico e vi si presentano gli indici che saranno usati nell'analisi contenuta nel capitolo seguente.

Nel secondo capitolo sono presentati gli indici risultanti dai calcoli svolti e le conclusioni da essi derivabili, inclusa una valutazione complessiva dei risultati ottenuti, in luce del contesto generale in cui il settore alimentare trevigiano è inserito.

CAPITOLO 1

DAL BILANCIO AGLI INDICI

1.1. L'analisi di bilancio

La nostra disamina sugli indici di bilancio e la loro applicazione pratica ha inizio dal bilancio civilistico, documento che costituisce la fonte dei dati da cui svilupperemo tutte le nostre considerazioni.

Il bilancio è un documento contabile atto a misurare e rappresentare l'economicità, ossia il simultaneo equilibrio economico, patrimoniale e finanziario-monetario di un'unità aziendale. Nel modello del bilancio si utilizzano le rilevazioni in partita doppia per registrare ed elaborare i dati elementari provenienti dalla gestione aziendale, sia essa interna od esterna.

Lo scopo di questo modello è consentire la determinazione e la rappresentazione del risultato di periodo, cioè il reddito generato durante l'esercizio preso in esame.

Questo documento è composto da due documenti base: il conto economico e lo stato patrimoniale.

Il conto economico è un riassunto di tutte le operazioni attinenti alla creazione del reddito, ossia le operazioni di gestione (interna ed esterna) avvenuta durante l'esercizio cui il bilancio si riferisce. Pertanto, è dal conto economico che si deriva il risultato d'esercizio e si stabilisce se è stata creata o distrutta ricchezza attraverso la gestione aziendale.

Lo stato patrimoniale dà una rappresentazione statica della realtà aziendale, registrando il risultato di periodo ottenuto attraverso la costruzione del conto economico e riportando la situazione patrimoniale dell'impresa alla fine dell'esercizio, tenendo conto di tutte le variazioni e i cambiamenti avvenuti durante l'anno contabile.

Il bilancio è completato dalla nota integrativa e, per alcune categorie d'impresa, dal rendiconto finanziario. Per la nostra analisi sono sufficienti i due documenti sopra descritti, i quali devono essere riorganizzati per poter essere efficacemente usati al fine di determinare gli indici di bilancio con cui svolgeremo la nostra analisi.

1.2. La riclassificazione dello stato patrimoniale in forma finanziaria

Lo stato patrimoniale può essere riorganizzato secondo due differenti logiche: la logica finanziaria (che usa il tempo come parametro) oppure la logica di destinazione (facente riferimento alle aree gestionali).

Analizziamo per prima la forma finanziaria.

Il prodotto di questa riorganizzazione è uno stato patrimoniale in cui a sinistra sono presenti gli impieghi e a destra le fonti, cioè rispettivamente come le risorse finanziarie vengono impiegate e da dove queste sono state ottenute.

Il criterio usato in questa forma è quello temporale, che può essere espresso in due possibili varianti: una con il tempo fisico come determinante, un'altra che usa il periodo gestionale.

La prima usa come criterio la liquidabilità di attività e passività, distinguendo il breve periodo dal medio-lungo in base alla liquidabilità entro 12 mesi della voce in esame. Attività e passività sono infatti definite correnti se sono esigibili in questo lasso di tempo, altrimenti rientrano rispettivamente nell'attivo immobilizzato e nel passivo consolidato.

La seconda variante usa il periodo gestionale per ottenere questa categorizzazione, cioè considera il legame tra le attività, le passività e il normale ciclo produttivo gestionale dell'impresa, definendole "correnti" se sono in continua circolazione durante il normale svolgimento gestionale.

Entrambi questi metodi hanno come risultato uno stato patrimoniale in cui sia l'attivo che il passivo sono ordinati per grado decrescente di solubilità.

Organizzare lo stato patrimoniale secondo questo criterio permette di poter esprimere un giudizio sull'equilibrio patrimoniale dell'impresa attraverso tre tipologie di considerazioni, riguardanti:

- la valutazione della composizione e della struttura degli impieghi per determinare l'elasticità strutturale degli stessi, la quale è direttamente proporzionale all'incidenza dell'attivo corrente; un'impresa con un'alta elasticità è più capace di adattarsi a cambiamenti ambientali rispetto ad un'impresa con una struttura degli impieghi più rigida;
- una simile valutazione per le fonti, ottenuta comparando il peso del capitale di terzi al capitale proprio e valutando il tipo e la durata delle passività per determinare il rischio finanziario dell'impresa; in particolare si misura il livello di indebitamento che, se elevato, può portare ad un sempre maggiore rischio di insolvenza e può rendere l'impresa più soggetta alle dinamiche dei mercati finanziari;
- la verifica della coerenza tra la struttura di fonti e impieghi in un'ottica prospettica, ossia assicurandosi che gli impieghi correnti coprano le fonti correnti, al fine di assicurare che al momento del rimborso delle fonti vi sia sufficiente liquidità e l'impresa non sia costretta a dismettere alcune immobilizzazioni per far fronte alle passività.

Si possono usare vari margini per formulare un giudizio su quest'ultimo punto:

- Capitale Circolante Netto (CCN): differenza tra attivo corrente e passivo corrente, dei quali va considerata la composizione – oltre che l'entità – per verificare se l'impresa può rapidamente far fronte alle proprie obbligazioni;
- Margine di tesoreria, la differenza tra l'attivo corrente al netto delle rimanenze e il passivo corrente: escludendo le rimanenze dal CCN si ottiene un indicatore che tiene conto solo delle componenti più liquide dell'attivo, rappresentando con più correttezza la solvibilità a breve dell'impresa;
- Margine di struttura, la differenza tra il patrimonio netto e attivo immobilizzato: questo indicatore mostra se l'impresa è in grado di far fronte ai propri impegni durevoli con il proprio capitale proprio.

1.3. La riclassificazione dello stato patrimoniale in forma funzionale

Passiamo ora all'analisi del criterio per destinazione, detto anche criterio funzionale.

Il fine dell'applicazione di questo metodo è evidenziare il legame tra ciascuna voce dello stato patrimoniale e la propria area gestionale di riferimento, per illustrare in che proporzione il capitale investito è suddiviso fra attività caratteristica – cioè le operazioni di produzione di beni e servizi destinati alla vendita sul mercato – ed extra-caratteristica e mostrare quali forme di copertura finanziaria sono state attivate per finanziare queste attività.

Al fine di organizzare le voci in tal modo, si seguono questi passaggi:

- Distinguere le fonti di finanziamento generate spontaneamente durante il ciclo produttivo dalle fonti onerose, che prevedono oneri finanziari espliciti (prestiti) o la distribuzione di dividendi (mezzi propri);
- Contrapporre le fonti di generazione spontanea agli impieghi finanziari per evidenziare l'effettivo fabbisogno finanziario dell'impresa (il capitale investito netto aziendale) e le modalità e i mezzi impiegati per fornirvi una copertura;
- Esporre l'entità e composizione delle coperture finanziarie per fornire una chiara panoramica delle fonti onerose necessarie per coprire il fabbisogno finanziario globale dell'impresa.

Le voci dello stato patrimoniale risultano quindi organizzate in forma scalare, facendo emergere grandezze informative sulla performance aziendale, presentate nella seguente tabella.

Tabella 1 - Produzione dello studente

A) Attivo corrente operativo
B) Passivo corrente operativo
C) Capitale circolante netto operativo (A – B)
D) Attivo immobilizzato operativo
E) Passivo consolidato operativo
F) Capitale immobilizzato operativo netto (D – E)
G) Capitale investito netto caratteristico (C + F)
H) Investimenti accessori-patrimoniali
I) Capitale investito netto aziendale (G + H)
1) Patrimonio Netto
2) Posizione finanziaria netta
3) Totale coperture finanziarie (1 + 2 = I)

Gli indicatori più rilevanti che emergono da questa riorganizzazione sono:

- Il capitale circolante netto operativo (CCNO), che esprime le risorse finanziarie a breve impiegate nella gestione caratteristica al netto delle fonti di finanziamento a breve generate spontaneamente; si calcola pertanto come differenza tra attivo corrente operativo e passivo corrente operativo. Questo indicatore deve essere il più possibile contenuto, in quanto esprime gli impieghi che non sono coperti da fonti spontanee, e che quindi vanno finanziati attraverso il patrimonio netto o attraverso fonti finanziarie onerose;
- Il capitale immobilizzato operativo netto, che esprime la consistenza degli investimenti durevoli necessari allo svolgimento dell'attività tipica aziendale; esso è calcolato come la differenza tra gli investimenti in immobilizzazioni (l'attivo immobilizzato) e le fonti non onerose di lungo periodo (TFR, fondi rischi e oneri, ecc.);
- La somma del capitale circolante netto operativo e del capitale immobilizzato operativo netto risulta nel capitale investito netto caratteristico, che misura la totalità delle risorse investite nell'attività tipica aziendale;
- Il capitale investito netto aziendale si ottiene aggiungendo il capitale investito nella gestione accessoria-patrimoniale, cioè le partecipazioni e gli investimenti immobiliari, al capitale investito netto caratteristico; questo indicatore rappresenta

l'effettivo fabbisogno finanziario complessivo, e deve pertanto pareggiare con le coperture finanziarie;

- Le coperture finanziarie sono calcolate come la somma del capitale proprio e della posizione finanziaria netta; quest'ultima è calcolata come differenza tra i debiti a breve e lungo termine e le attività finanziarie disponibili (crediti, titoli, liquidità).

1.4. La riclassificazione del conto economico a valore della produzione e valore aggiunto

Analizziamo ora i due differenti metodi di riclassificazione del conto economico.

Il conto economico ricavato dalla chiusura dei conti è detto a “costi, ricavi e rimanenze” e non è adatto a mostrare come si è formato il risultato di periodo. A tal fine è necessario riorganizzarne i valori, aggregandoli per similitudine. Perché ciò sia possibile, come si è visto in precedenza, si scompone l'attività aziendale in due aree: caratteristica, da cui discende il risultato operativo caratteristico, ed extra-caratteristica.

Al di fuori dell'area caratteristica si enucleano due tipi di gestione:

- patrimoniale, che racchiude investimenti accessori-patrimoniali (immobili e partecipazioni) e la gestione finanziaria attiva, che si occupa di titoli, crediti finanziari, disponibilità liquide e di tutte quelle operazioni concernenti il reperimento, la remunerazione e il rimborso di risorse a titolo di capitale proprio e di terzi;
- fiscale, che accoglie le imposte sul reddito di competenza, spettanti all'Amministrazione Tributaria.

Perciò la riclassificazione del conto economico consente di evidenziare i seguenti aggregati e risultati economici intermedi:

Tabella 2 - Produzione dello studente

Risultato operativo (EBIT ¹) caratteristico
Proventi accessori-patrimoniali netti
Proventi finanziari netti
Risultato operativo (EBIT) aziendale
Oneri finanziari
Risultato prima delle imposte

¹ Acronimo che sta per *Earnings Before Interests and Taxes*.

Imposte sul reddito
Reddito netto d'esercizio

Le due modalità di riclassificazione che andremo ad analizzare riguardano la gestione caratteristica, ossia i valori a partire dai ricavi fino all'EBIT caratteristico.

Iniziamo approfondendo lo schema di conto economico a valore della produzione e valore aggiunto.

Questo prospetto si basa sulla distinzione dei costi di produzione esterni e di quelli interni, al fine di determinare il valore aggiunto attraverso i passaggi riportati nella tabella seguente.

Tabella 3 - Produzione dello studente

a. Ricavi netti di vendita
b. Variazione delle rimanenze di prodotti finiti e prodotti in corso di lavorazione
c. Valore dei lavori interni
1. Valore della produzione ottenuta (a +/- b + c)
d. Acquisti netti di materie prime
e. Variazioni delle rimanenze di materie
f. Spese per prestazioni di servizi
g. Canoni di locazione
2. Costi di produzione esterni (d +/- e + f + g)
3. VALORE AGGIUNTO (1 - 2)
h. Costo del personale
4. Margine operativo lordo (EBITDA ²) (3 - h)
i. Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni materiali ed immateriali
j. Accantonamenti per rischi e oneri futuri
5. RISULTATO OPERATIVO (EBIT) CARATTERISTICO (4 - i - j)
6. Proventi accessori patrimoniali netti
7. Proventi finanziari netti
8. RISULTATO OPERATIVO (EBIT) AZIENDALE (5 + 6 + 7)
9. Oneri finanziari
10. Risultato prima delle imposte (8 - 9)
11. Imposte sul reddito

² Acronimo che sta per *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*

12. Reddito netto (10 – 11)

Il valore aggiunto (punto 3 della tabella) rappresenta la ricchezza internamente prodotta dall'impresa.

Possiamo capire quindi quanto di questo valore venga assorbito dai restanti fattori produttivi. Inoltre, possiamo capire quanta incidenza ha il valore aggiunto sul valore della produzione ottenuta, distinguendo realtà con una forte integrazione verticale (in cui il valore aggiunto avrà un'elevata incidenza) da realtà che ricorrono in maggior misura all'*outsourcing*, in cui il valore aggiunto avrà incidenza minore.

Sottraendo al valore aggiunto il costo del personale otteniamo l'EBITDA, che è un indicatore sufficientemente oggettivo dell'andamento della gestione, in quanto le uniche sue componenti che sono frutto di valutazioni soggettive sono le rimanenze e gli eventuali lavori interni; inoltre, esso rappresenta un flusso di cassa potenziale, perché non contiene valori non monetari, come ad esempio gli ammortamenti.

Questo schema risulta particolarmente idoneo per l'analisi di realtà che hanno cicli di produzione lunghi (ad esempio la produzione di navi), in cui sarebbe scorretto e fuorviante focalizzarsi esclusivamente sui ricavi della vendita finale.

1.5. La riclassificazione del conto economico a ricavi e costi del venduto

Questo schema di conto economico si focalizza sul momento della vendita invece che su quello della produzione.

Tabella 4 - Produzione dello studente

1.	Ricavi netti di vendita
a.	Acquisti netti di materie prime
b.	Variazione delle rimanenze di materie e merci
c.	Spese per prestazioni di servizi
d.	Canoni di locazione
e.	Costo del personale
f.	Ammortamenti e svalutazioni immobilizzazioni materiale ed immateriali
g.	Accantonamenti per rischi ed oneri futuri
h.	Variazione delle rimanenze di prodotti finiti e prodotti in corso di lavorazione
i.	Valore dei lavori interni

2.	COSTO DEL VENDUTO (a +/- b + c + d + e +f+ g +/- h - i)
3.	REDDITO OPERATIVO (EBIT) CARATTERISTICO (1 - 2)
4.	Proventi accessori-patrimoniali netti
5.	Proventi finanziari netti
6.	RISULTATO OPERATIVO (EBIT) AZIENDALE (3 + 4 + 5)
7.	Oneri finanziari
8.	Risultato prima delle imposte (6 - 7)
9.	Imposte sul reddito
10.	Reddito netto

Questa modalità permette di individuare chiaramente i costi operativi che hanno concorso alla generazione del fatturato, cioè il costo del venduto.

Si comparano quindi costi e ricavi connessi ai soli prodotti venduti nel periodo, che pertanto sono tra loro coerenti.

Questo prospetto può essere ulteriormente arricchito con informazioni presenti all'interno dell'impresa, come ad esempio la distinzione tra costi fissi e variabili o la suddivisione dei costi in base alla loro destinazione funzionale oppure in base ai differenti prodotti o aree geografiche a cui si riferiscono le singole voci di costo.

Tuttavia, queste informazioni aggiuntive sono difficilmente reperibili da un analista esterno.

Questo schema ha il vantaggio di analizzare la composizione del costo del venduto e di come gli elementi che lo compongono incidono sui ricavi, anche se non riesce a identificare con precisione le cause che influenzano la redditività della gestione caratteristica.

Questo schema di riclassificazione è quindi adatto per analizzare realtà con brevi cicli di produzione, in particolare dove la produzione è in serie o dove esiste solo la fase di commercializzazione di beni acquisiti esternamente.

1.6. Gli indici di bilancio

1.6.1. Introduzione

La riclassificazione dei prospetti di bilancio descritta nei paragrafi precedenti è utile per dare ai fruitori del bilancio utili informazioni sulla composizione patrimoniale dell'impresa e sulla gestione della stessa.

Oltre agli indicatori che emergono direttamente, come ad esempio il risultato operativo caratteristico, è possibile ottenere indicatori di semplice costruzione ed interpretazione attraverso la combinazione di valori presenti a bilancio.

Questi indicatori sono classificabili nel seguente modo:

1. Per modalità di costruzione
 - a. Valori aggregati: indicatori derivanti dalla sommatoria di valori di grandezze omogenee sotto un determinato profilo (es.: valore della produzione)
 - b. Valori differenziali: indicatori dati dalla contrapposizione tra grandezze di segno (tendenzialmente) opposto (es.: EBIT caratteristico)
2. Per natura dell'indicatore
 - a. Grandezze *stock* (o grandezze fondo): misurate in un istante temporale (il 31.12), esprimono il valore di una risorsa in quel preciso momento (es.: passivo corrente)
 - b. Grandezze flusso: indicatori che misurano la creazione/distruzione di ricchezza in un determinato periodo. In base alla natura possono essere:
 - i. Flussi economici, riportati nel conto economico
 - ii. Flussi finanziari, riportati nel rendiconto finanziario

Gli strumenti che useremo per la nostra analisi sono gli indici di bilancio, definiti come rapporti tra indicatori particolarmente espressivi per indagare la gestione aziendale³.

Gli indici di bilancio permettono di superare i limiti degli indicatori che, essendo in valore assoluto, difficilmente permettono un confronto spaziale (tra imprese) o temporale (confronto dei valori dei bilanci dell'impresa stessa nel tempo) e non permettono di esprimere facilmente un giudizio di valore e stabilire quanto positivo o negativo è il valore dell'indicatore.

Questi limiti vengono superati poiché gli indici permettono un miglior confronto spazio-temporale grazie all'utilizzo di rapporti che portano a valori relativi e non assoluti; inoltre, attraverso la coerenza logica tra numeratore e denominatore è possibile confrontare valori – incluse grandezze sia *stock* che flusso – provenienti da prospetti diversi.

Queste caratteristiche degli indici ci permetteranno di portare avanti un'efficace analisi di settore poiché grazie alla relatività degli indici sarà possibile mettere a confronto realtà differenti e bilanci d'esercizio di anni differenti

Gli indici sono suddivisi in due raggruppamenti, in base alla finalità d'indagine perseguita da ciascuno di essi:

- Analisi dell'equilibrio economico-reddituale

³ Sostero et al, L'analisi economico-finanziaria di bilancio, pag. 287

Questi indici misurano la redditività, ossia un risultato economico in valore assoluto (reddito) rapportato ad altre grandezze – di natura patrimoniale od economica – per relativizzarlo e per appurare il rendimento di un determinato capitale oppure per valutare l'incidenza che ha una particolare voce di conto economico all'interno del prospetto stesso.

L'equilibrio economico è raggiunto quando un'impresa è capace di produrre redditi positivi, dato il capitale investito, nel medio-lungo periodo;

- **Analisi dell'equilibrio patrimoniale**

Questi indici si costruiscono rapportando aggregati dello stato patrimoniale riclassificato; alcuni indici sono costruiti attraverso il rapporto tra grandezze appartenenti alla stessa sezione (ad esempio il passivo), altre invece attraverso il confronto tra grandezze contrapposte.

L'equilibrio patrimoniale è soddisfatto quando c'è un corretto bilanciamento di fonti ed impieghi, sia nella quantità che nella coerenza – ossia che impieghi di lungo periodo siano coperti da fonti di lungo periodo, analogamente per fonti ed impieghi di breve periodo – e quando il livello di indebitamento è abbastanza contenuto da permettere all'impresa di far fronte agli oneri finanziari e rimborsare i debiti.

Prima di procedere all'elencazione degli indici che useremo nella seconda parte dell'elaborato, è corretto menzionare alcune considerazioni a cui ci atterremo durante l'analisi empirica al fine di usare correttamente questi strumenti.

In primo luogo, gli indici devono essere usati in sinergia l'uno con l'altro, per avere una visione d'insieme dell'impresa e non giungere a conclusioni errate frutto di uno studio di dati parziali e decontestualizzati.

Secondariamente, mentre alcuni indici sono confrontabili con metri di giudizio tendenzialmente oggettivi, per altri non esistono valori soglia tali da discernere un risultato positivo da uno negativo, e pertanto servono analisi più approfondite al fine di giudicare correttamente il risultato.

In terzo luogo, in imprese diverse potrebbero esserci interpretazioni diverse dello stesso valore per un particolare indice, poiché bisogna tener conto delle differenti realtà aziendali e dei diversi ambienti in cui queste operano. In questo elaborato, infatti, gli indici di bilancio verranno usati per comparare imprese simili, che operano nello stesso settore e nello stesso territorio.

Infine, per ottenere un'analisi più accurata della situazione di un'impresa è necessario prendere un orizzonte spaziale-temporale esteso. A tal fine, nella nostra analisi valuteremo 149 realtà aziendali della provincia di Treviso, usando 4 bilanci di esercizio per ognuna di esse. Completata quest'introduzione degli indici, passiamo ora ad un'analisi più dettagliata.

1.6.2. Indici di redditività

L'equilibrio reddituale, come visto sopra, si analizza in base alla capacità dell'azienda di produrre risultati positivi dato il capitale investito, ossia si valuta la sua capacità di remunerare i fattori produttivi impiegati nella gestione.

Procediamo ora all'analisi della redditività su tre livelli: redditività del patrimonio netto, redditività dell'attivo netto, onerosità dell'area operativa extra-caratteristica.

La redditività del patrimonio netto è il primo punto d'analisi della redditività aziendale, in quanto va a determinare se il capitale investito dai soggetti promotori dell'attività sta venendo remunerato o se invece sta venendo distrutto valore.

A tal fine viene utilizzato l'indice ROE (*Return on Equity*), definito come

$$ROE \%^4 = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Il reddito netto è ricavato dal conto economico senza alcun bisogno di riclassificazione, mentre per il patrimonio netto è possibile usare il valore misurato all'inizio dell'esercizio, alla fine dell'esercizio oppure una media del valore lungo tutto l'esercizio.

Il ROE, oltre a misurare il rendimento del capitale di rischio, è utile anche a stabilire il tasso potenziale di sviluppo interno aziendale, in quanto il reddito netto – se non si distribuiscono utili – può essere investito integralmente per la crescita dell'impresa.

Un valore del ROE può ritenersi positivo se è uguale o superiore al rendimento degli investimenti “privi di rischio” – come, ad esempio, i titoli di stato – sommato al premio per il rischio, ossia la remunerazione aggiuntiva che gli investitori richiedono come compensazione del rischio che si assumono investendo nell'impresa. Questo premio è determinato dai principali rischi di un'attività d'impresa: il rischio del rendimento, dato dalla possibilità che l'impresa non riesca a produrre un risultato soddisfacente per l'investitore; il rischio collegato al rimborso del capitale, in quanto nel caso di risultati negativi per più esercizi consecutivi è possibile che il valore dell'investimento sia eroso; il rischio di smobilizzo dell'investimento, in quanto non sempre è semplice e immediato il disinvestimento.

⁴ Così si indica che l'indice è espresso in termini percentuali.

Passiamo ora ad un indice connesso al ROE, il ROA (*Return on Assets*).

Questo indice si costruisce come un rapporto tra l'EBIT aziendale ottenuto in entrambi i tipi di conto economico riclassificato visti in precedenza e l'attivo netto dello stato patrimoniale riclassificato in forma finanziaria.

$$ROA \% = \frac{EBIT\ aziendale^5}{Attivo\ Netto}$$

Poiché l'EBIT aziendale racchiude sia il risultato della gestione caratteristica che della gestione accessoria-patrimoniale, il ROA esprime il rendimento di tutte le risorse impiegate nell'attività dell'impresa. È un indice significativo in quanto, a differenza del ROE, non tiene conto né delle scelte di finanziamento dell'impresa né dell'imposizione fiscale, permettendo anche un più facile e diretto confronto con altre realtà aziendali.

Il valore del ROA di un'impresa è utile per il confronto con lo stesso indice di imprese concorrenti – anche se le differenze tra imprese potrebbero ridurre la precisione di questa comparazione – e per il confronto con l'onerosità media dei mezzi di terzi per l'impresa, poiché il debito di un'impresa è sostenibile se il valore che essa genera (rappresentato dal ROA) è superiore al costo del debito che ha finanziato la creazione di quel valore, come approfondiremo in seguito.

Scomponiamo ora il ROA nelle sue determinanti e analizziamole.

Il ROA è composto dalla redditività delle vendite, il ROS (*Return on Sales*) e dalla rotazione dell'attivo netto (*Asset turnover*).

$$ROS \% = \frac{EBIT\ aziendale}{Ricavi\ netti\ di\ vendita}$$

$$Asset\ turnover = \frac{Ricavi\ netti\ di\ vendita}{Attivo\ Netto}$$

Il ROS è un indicatore che rappresenta la capacità dell'impresa di generare margini attraverso il rapporto tra il risultato operativo complessivo dell'impresa e i ricavi di vendita, approssimando quindi la redditività delle vendite della gestione caratteristica.

⁵ Vedasi Tabella 3 e Tabella 4

L'*asset turnover*, invece, mostra quanto ricavo è stato prodotto dall'impresa per ogni euro investito nell'attivo netto e allo stesso tempo approssima il numero di volte in cui l'attivo netto torna ad essere in forma liquida durante l'esercizio.

Questi due indicatori contribuiscono a formare il ROA e si possono trarre conclusioni sull'impresa in base a quale indicatore abbia un peso maggiore: imprese con un ROS elevato tendono ad avere un volume di vendita esiguo ma margini elevati per la singola vendita, mentre imprese con un *asset turnover* elevato tendono a prediligere volumi ingenti di vendita con esigui margini.

L'*asset turnover* può essere scomposto in due ulteriori indici di bilancio.

$$\text{Rotazione dell'attivo corrente} = \frac{\text{Ricavi netti di vendita}}{\text{Attivo corrente}}$$

$$\text{Elasticità degli impieghi} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Attivo Netto}}$$

La rotazione dell'attivo netto dipende quindi da due dimensioni: la rotazione dell'attivo corrente e la parte che questo costituisce nel totale dell'attivo netto, che rappresenta l'elasticità degli impieghi dell'impresa.

Si può procedere con un'analisi della rotazione dell'attivo corrente attraverso due indici che approfondiscono due componenti dell'attivo corrente: la durata media dei crediti verso i clienti (nota anche come DSO, *Days Sales Outstanding*) e la rotazione del magazzino.

$$DSO = \frac{\text{Crediti verso clienti}}{(1 + \%IVA)} \times \frac{360}{\text{Ricavi di vendita}}$$

$$\text{Rotazione del magazzino} = \frac{\text{Costo del venduto}}{\text{Rimanenze di magazzino}}$$

La durata media dei crediti verso clienti presenta i crediti, scorporati dall'IVA, rapportati ai ricavi di vendita e moltiplicati per i 360 giorni dell'anno contabile, risultando in un indicatore utile a capire la politica commerciale adottata dall'impresa.

L'indice di rotazione del magazzino invece indica quante volte il magazzino è stato rinnovato durante l'esercizio, dando un'indicazione di quanto efficientemente vengono impiegate le scorte, tenendo conto delle peculiarità del settore preso in analisi e di quanto rapidamente il bene immagazzinato perde di valore.

Introducendo il ROA, abbiamo spiegato come esso fosse scevro della gestione finanziaria e tributaria. Analizziamo ora l'impatto di queste due componenti attraverso due indici: il costo medio dei mezzi di terzi, o ROD (*Return on Debt*), e il tasso d'incidenza della gestione tributaria.

Il ROD misura il costo del finanziamento ottenuto attraverso ai mezzi di terzi, includendo sia debiti di finanziamento che di funzionamento (i quali non generano oneri).

$$ROD \% = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Mezzi di terzi}}$$

Il numeratore è determinabile attraverso il conto economico riclassificato e il denominatore attraverso lo stato patrimoniale in forma finanziaria.

Il ROD può essere molto significativo quando comparato al ROA: se quest'ultimo è maggiore del primo, significa che l'impresa ha creato valore attraverso il debito, portando il proprio attivo a rendere più di quanto il debito stesso costi. In caso contrario, il giudizio sulla *performance* aziendale è negativo, in quanto il ritorno della produzione non è sufficiente a ripagare gli oneri derivanti dal debito.

Un altro indice utile per la nostra analisi è il tasso d'incidenza della gestione tributaria, che si costruisce attraverso due valori ricavabili dal conto economico riclassificato.

$$\text{Tasso incidenza gestione tributaria} = \frac{\text{Imposte sul reddito}}{\text{Risultato prima delle imposte}}$$

La differenza tra denominatore e numeratore di questo indice rappresenta il reddito netto.

1.6.3. *Indici patrimoniali*

L'equilibrio patrimoniale, come abbiamo visto, è dato da un bilanciamento – a livello di quantità e composizione – di fonti ed impieghi. Ciò significa che gli impieghi devono essere abbastanza elastici da garantire una risposta tempestiva ed efficiente a cambiamenti ambientali, che il livello di indebitamento deve essere contenuto e che deve esserci congruità tra fonti di finanziamento e modalità di impiego del capitale.

Partiamo dall'analisi dell'indice di elasticità degli impieghi, calcolato come attivo corrente (ottenuto dallo stato patrimoniale riclassificato in forma finanziaria) diviso l'attivo netto, come visto in precedenza.

Un'impresa la cui elasticità, *ceteris paribus*, è maggiore rispetto ad altre imprese, è in grado di adattarsi ai cambiamenti ambientali con maggiore flessibilità, poiché le poste di attivo corrente sono liquidabili con maggiore facilità rispetto alle poste di attivo immobilizzato.

Un altro indice di tipo patrimoniale è il tasso di indebitamento, cioè la proporzione tra mezzi di terzi e patrimonio netto.

$$\text{Tasso di indebitamento} = \frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Patrimonio netto}}$$

Questo indice fornisce una misura relativa del valore delle passività a confronto col patrimonio netto, permettendo di avere un'idea chiara ed immediata del rischio finanziario dell'impresa.

Il rischio viene infatti temperato da un adeguato valore del patrimonio netto, che viene interpretato dal mercato e dai prestatori di capitale come un segnale di fiducia nell'attività da parte dei proprietari dell'impresa.

Essendo i mezzi di terzi composti sia da debiti di finanziamento che di funzionamento, è corretto stimare la durata media di questi ultimi (detta anche DPO, *Days Payable Outstanding*) che insieme ai DSO e all'indice di rotazione di magazzino visti in precedenza completano lo studio del ciclo commerciale dell'impresa.

$$DPO = \frac{\text{Debiti verso fornitori}}{(1 + \%IVA)} \times \frac{360}{\text{Acquisti beni e servizi}}$$

Una volta esposti gli indici che ci consentono di analizzare la struttura degli impieghi e il livello di indebitamento, passiamo all'analisi della relazione tra fonti ed impieghi.

Come visto in precedenza, nello stato patrimoniale finanziario questo confronto è ottenuto dal capitale circolante netto (CCN), il cui indice equivalente è chiamato indice di disponibilità.

$$\text{Indice di disponibilità} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

L'indice equivalente al margine di tesoreria, cioè il CCN al netto delle rimanenze, è l'indice di liquidità.

$$\text{Indice di liquidità} = \frac{\text{Attivo corrente} - \text{Rimanenze}}{\text{Passivo corrente}}$$

Questi indicatori mostrano la capacità dell'impresa di affrontare tempestivamente le proprie passività correnti attraverso attività facilmente liquidabili.

La differenza tra questi due indici rappresenta quanto le rimanenze pesano nel valore complessivo dell'attivo dell'impresa. Un peso eccessivo delle rimanenze potrebbe portare ad un giudizio negativo dell'impresa, in quanto il suo attivo corrente potrebbe essere sovrastimato o di difficile liquidazione qualora servisse far fronte in tempi brevi al passivo.

1.6.4. La leva finanziaria

Combinando gli indici di redditività e gli indici patrimoniali sopra presentati, possiamo costruire un modello, che sarà visto in due schemi diversi, per spiegare ulteriormente le determinanti della redditività dell'impresa.

Vediamo il primo schema.

In un'impresa in condizioni normali, cioè che si finanzia sia con mezzi propri che con mezzi di terzi (in misura non paritaria) e soggetta alle imposte, il ROE può essere determinato dalla seguente formula, che esplica il concetto di leva finanziaria:

$$ROE = \left[ROA + (ROA - ROD) \times \frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Patrimonio netto}} \right] \times (1 - t)$$

Questa formula mostra come, tenendo conto che una parte del ritorno economico sarà assorbito dall'amministrazione pubblica attraverso il tasso di incidenza tributaria, il ritorno per gli investitori dipende non solo dal ROA, ma anche dall'entità e dalle condizioni dei debiti contratti dall'impresa.

Se il ritorno generato dagli *asset* supera il costo del debito (cioè la differenza $ROA - ROD$ è positiva), come si è visto in precedenza può essere conveniente per l'impresa contrarre debiti per finanziare la propria attività.

Al verificarsi di questa condizione, maggiore è il livello di indebitamento, maggiore è il rapporto tra mezzi di terzi e il patrimonio netto, maggiore è l'effetto positivo sul ROE della differenza tra ROA e ROD, portando ad un ritorno maggiore a parità dei due indici.

Ovviamente, qualora il costo del debito superasse il ritorno economico, l'effetto leva sarebbe negativo per l'impresa. Ciò mostra che un alto livello di indebitamento può essere molto rischioso, in quanto è sufficiente che cambino le condizioni del debito (per esempio con un aumento del ROD) oppure che il ROA sia inferiore alle attese per avere come risultato una notevole contrazione del ROE.

Vediamo ora il secondo schema, che si basa sul conto economico a valore della produzione e valore aggiunto.

Quest'analisi parte dal capitale investito netto aziendale e della sua redditività.

Questo aggregato si ricava dallo stato patrimoniale riclassificato, e lo si ottiene come somma del CCNO, del capitale immobilizzato operativo netto, e delle attività della gestione accessoria-patrimoniale.

Questa somma rappresenta il fabbisogno finanziario che l'impresa non riesce a coprire con le proprie fonti prodotte autonomamente e che pertanto deve essere coperto ricorrendo ai mezzi di terzi (di natura finanziaria) o al patrimonio netto.

Definiamo quindi un indice per valutare la redditività del capitale investito netto aziendale, detto ROI (*Return on Investments*), costruito rapportando i risultati economici della gestione caratteristica (EBIT caratteristico) e della gestione accessoria-patrimoniale con il capitale investito netto.

$$ROI \% = \frac{\text{Ris. operativo caratt.} + \text{Proventi accessori patrimon. netti}}{\text{Capitale investito netto aziendale}}$$

Rispetto al ROA mancano a numeratore gli introiti derivanti da investimenti finanziari e a denominatore non viene usato l'attivo netto.

Come per il ROA, attraverso alcuni passaggi⁶, il ROI può essere riscritto come una moltiplicazione fra un indice di redditività delle vendite (il ROS, come visto in precedenza) e un indice di rotazione del capitale investito nella sola gestione caratteristica.

$$ROI \% = ROS + \text{Rotazione capitale investito gest. carat.}$$

Questa costruzione del ROS porta ad avere un indicatore che valuta in maniera isolata la redditività della gestione caratteristica, verificando quindi la corretta marginalità effettiva delle vendite, depurata da introiti di altra natura.

Attraverso il conto economico a valore della produzione e valore aggiunto possiamo studiare le determinanti dell'EBIT caratteristico, presente a numeratore attraverso la formula del ROS.

⁶ I passaggi non vengono riportati per non appesantire la lettura. Ci si riferisce al procedimento seguito in Sosterio et al., "L'analisi economico-finanziaria di bilancio", pagg. 353, 354.

Poiché l'EBIT viene ottenuto dal margine operativo lordo (MOL), che a sua volta è ottenuto dal valore aggiunto, possiamo calcolare l'incidenza che questi due indicatori hanno sui ricavi, punto di partenza da cui si ottiene il valore aggiunto.

$$\text{Incidenza del MOL sulle vendite \%} = \frac{\text{Margine operativo lordo}}{\text{Ricavi netti di vendita}}$$

$$\text{Incid. del Valore Aggiunto sulle vendite \%} = \frac{\text{Valore aggiunto}}{\text{Ricavi netti di vendita}}$$

La rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica, invece, dipende da indicatori già presentati precedentemente: la rotazione del CCNO, la rotazione dell'attivo corrente operativo, la rotazione del magazzino, la durata media di crediti e debiti commerciali.

I debiti commerciali sono tra le determinanti in quanto essi sono sottratti al capitale investito.

Costruito il ROI, passiamo alla seconda parte dell'analisi della leva finanziaria secondo questo metodo, cioè la struttura del debito dell'impresa.

In particolare, come si è visto per la prima formula della leva finanziaria, il ROE dipende dal livello di indebitamento dell'impresa e dal costo del debito, le cui formulazioni sono:

$$\text{Tasso indebitamento finanz. netto \%} = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{Patrimonio netto}}$$

$$\text{Costo indebit. finanz. netto \%} = \frac{\text{Oneri finanz.} - \text{Proventi finanz.}}{\text{Posizione finanziaria netta}}$$

Questi indici ci permettono di costruire il secondo modello della leva finanziaria, anche se è doveroso precisare che tale formula è utilizzabile solo nel caso la posizione finanziaria netta sia a debito, perché in caso contrario l'impresa copre tutti i propri fabbisogni col solo patrimonio netto e pertanto non sono significative le considerazioni sulla struttura debitoria dell'impresa.

Il calcolo del ROE si svolge pertanto come segue:

$$\text{ROE} = [\text{ROI} + (\text{ROI} - \text{Costo indeb}^7) \times \text{Tasso indebit. netto}] \times (1 - t)$$

⁷“Costo indeb.” è l'abbreviazione per “costo dell'indebitamento finanziario netto”

Come mostra l'equazione, la leva è costituita dalla differenza tra il ROI – la redditività del capitale investito netto aziendale – con il costo dell'indebitamento finanziario netto contratto per finanziare tale redditività.

Sebbene la logica sottostante sia identica alla formulazione precedente, l'uso del ROI rispetto al ROA permette un'analisi focalizzata sulla gestione caratteristica, depurata dalla gestione accessoria-patrimoniale.

Inoltre, questo modello di leva permette di valutare con immediatezza il legame tra la gestione operativa (il ROI) e la gestione finanziaria in senso stretto (il tasso di indebitamento netto e il suo costo), senza confondere le due aree come avveniva invece nel primo modello di leva, in cui sia i debiti finanziari che i debiti di funzionamento rientravano nel calcolo dei mezzi di terzi. Completata la presentazione degli indici che useremo, passiamo ora all'analisi del settore alimentare della provincia di Treviso.

CAPITOLO 2

ANALISI DI SETTORE ATTRAVERSO GLI INDICI: UN CASO PRATICO

2.1. Il settore alimentare nella provincia di Treviso: analisi per indici

Come detto nell'introduzione, useremo ora gli strumenti presentati nel primo capitolo per confrontare un campione di imprese del settore alimentare della provincia di Treviso con le imprese del settore a livello nazionale.

Prima di procedere, sono opportune due precisazioni.

La prima è che tutti i dati utilizzati in questo elaborato provengono dal database AIDA, nel quale però non erano sempre presenti i dati riferiti a tutte le voci di bilancio necessarie. Ciò ha portato a costruire i prospetti - da cui si calcolano gli indici - utilizzando aggregati meno precisi e dettagliati rispetto a quanto sarebbe ottimale.

Secondariamente, sebbene il campione originario sia di 149 imprese, non è stato possibile utilizzarle tutte per il calcolo di ciascun indice, in quanto alcuni dati risultavano mancanti o i dati si discostavano eccessivamente dalla media, risultando essere quindi *outliers*.

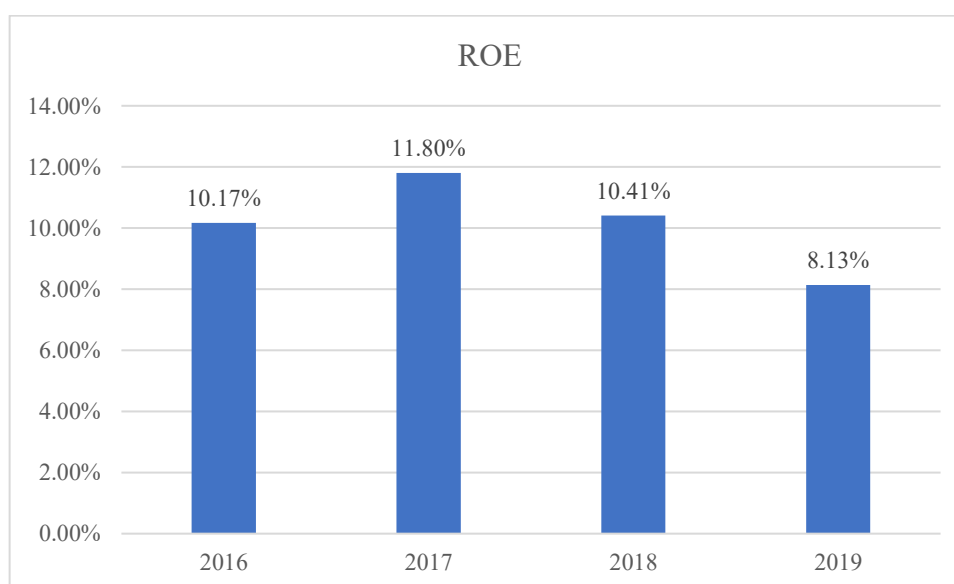
Possiamo ora procedere con l'analisi degli indici.

2.1.1. Indici di redditività

I primi indici che andremo ad analizzare riguardano la redditività delle imprese del campione, in modo da stabilire se sono state capaci di remunerare i fattori produttivi in esse investite.

Iniziamo dall'indice principale, il ROE.

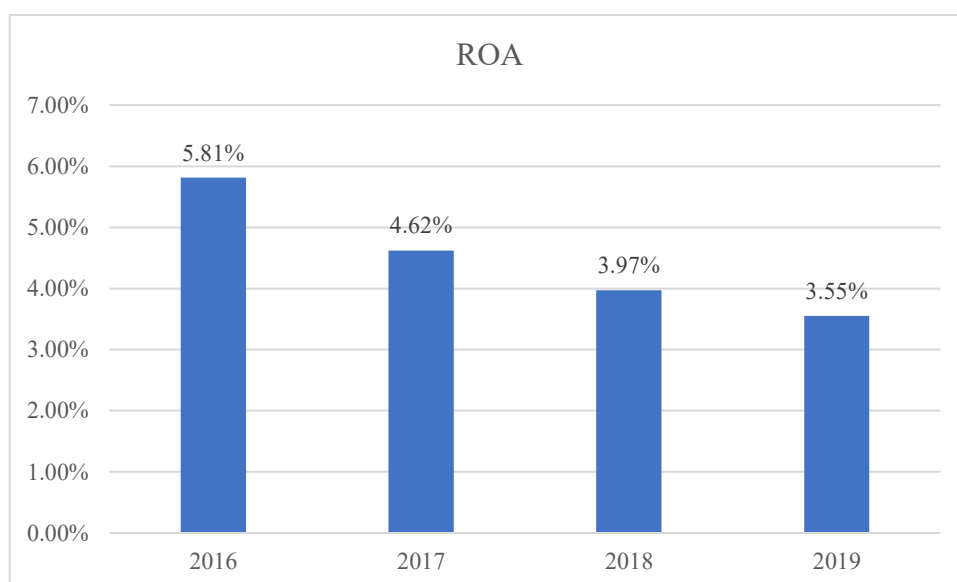
Fig. 1 - Produzione dello studente



Sebbene il ROE medio sia in continua diminuzione, possiamo comunque notarne i valori positivi per tutti gli anni in esame, indicando una buona redditività del settore, sebbene in alcune imprese del campione si registrino valori negativi.

Approfondiamo ora la nostra analisi studiando il ROA, che ci permette di isolare la gestione caratteristica e la gestione accessoria-patrimoniale.

Fig. 2 - Produzione dello studente



Come possiamo vedere, analogamente per il ROE, l'indice mostra risultati positivi e stabili, seppur con una leggera fluttuazione negli anni.

Possiamo vedere quindi che nel campione analizzato, una volta rimossi l'onerosità dei mezzi di terzi e gli effetti dell'imposizione fiscale, le risorse impiegate dalle imprese hanno avuto un rendimento maggiore del patrimonio netto.

Il ROA può essere scomposto in due ulteriori indici: ROS e *asset turnover*.

Fig. 3 - Produzione dello studente

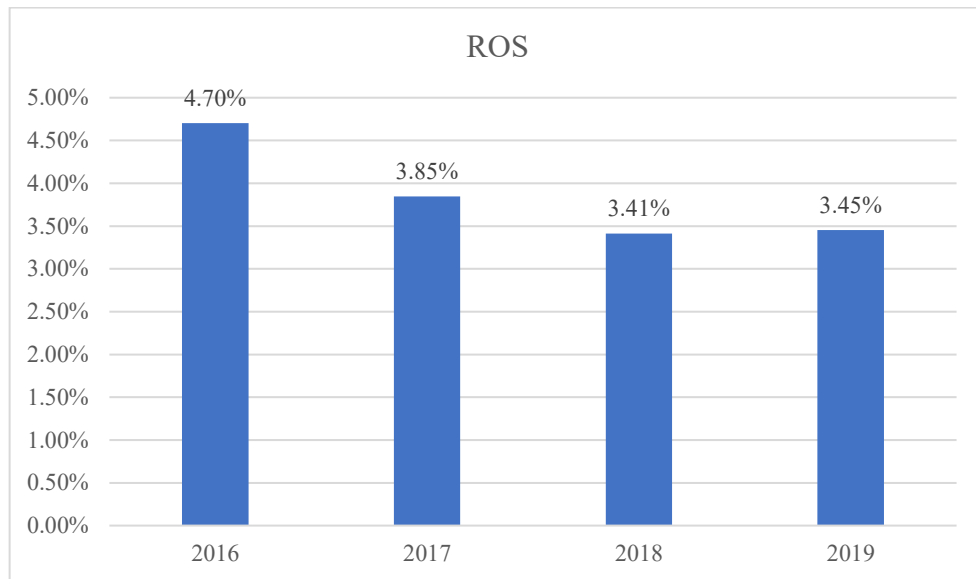
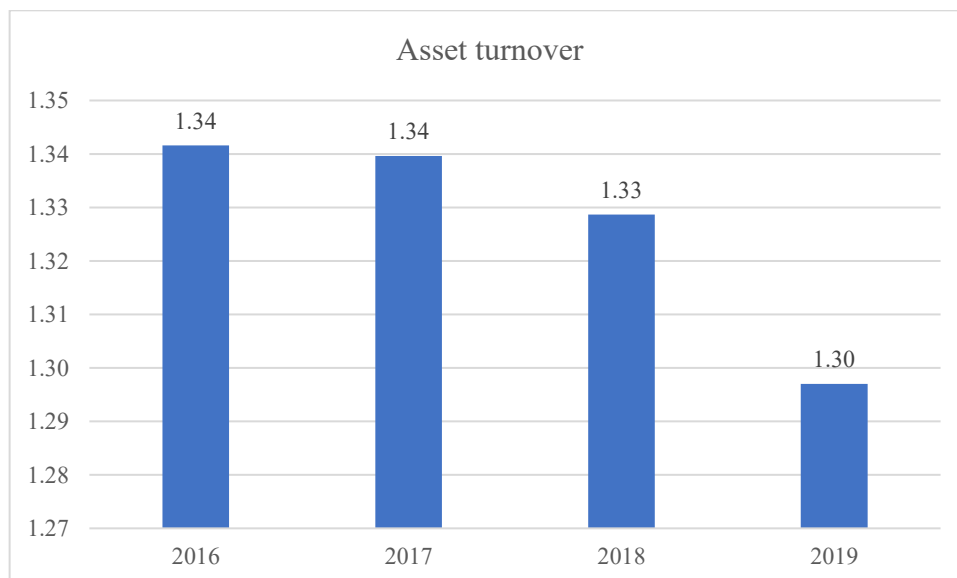


Fig. 4 - Produzione dello studente



Possiamo notare come il ROS abbia una leggera flessione nei primi tre anni prima di vedere un leggero recupero nel quarto anno.

L'*asset turnover* invece rimane stabile i primi tre anni per poi calare il quarto.

Possiamo notare come l'industria alimentare abbia più di una liquidazione all'anno dell'attivo, come ci si attende da un settore che opera con beni altamente deperibili.

Per approfondire ulteriormente la nostra analisi, scomponiamo l'*asset turnover* nelle sue due determinanti: la rotazione dell'attivo corrente e l'elasticità degli impieghi.

Fig. 5 - Produzione dello studente

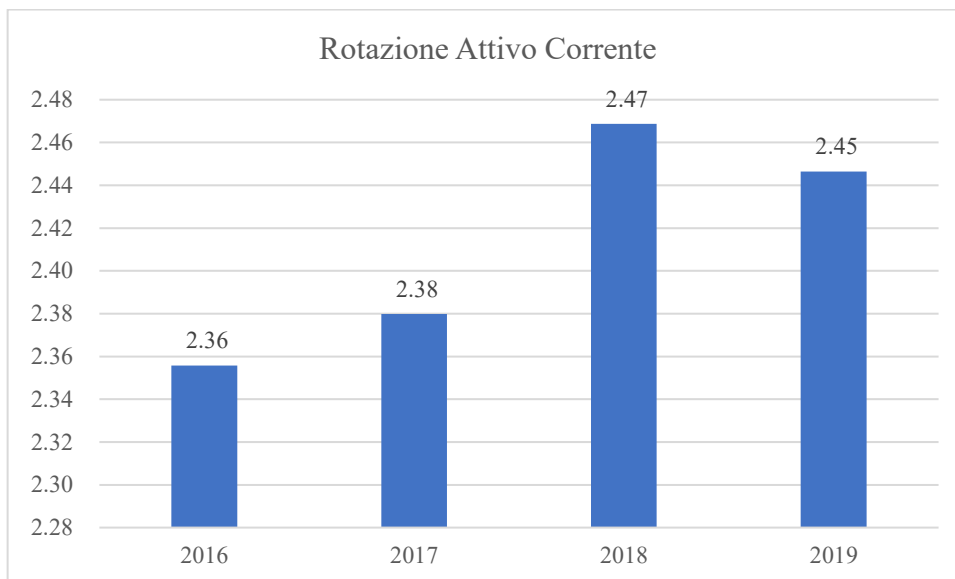
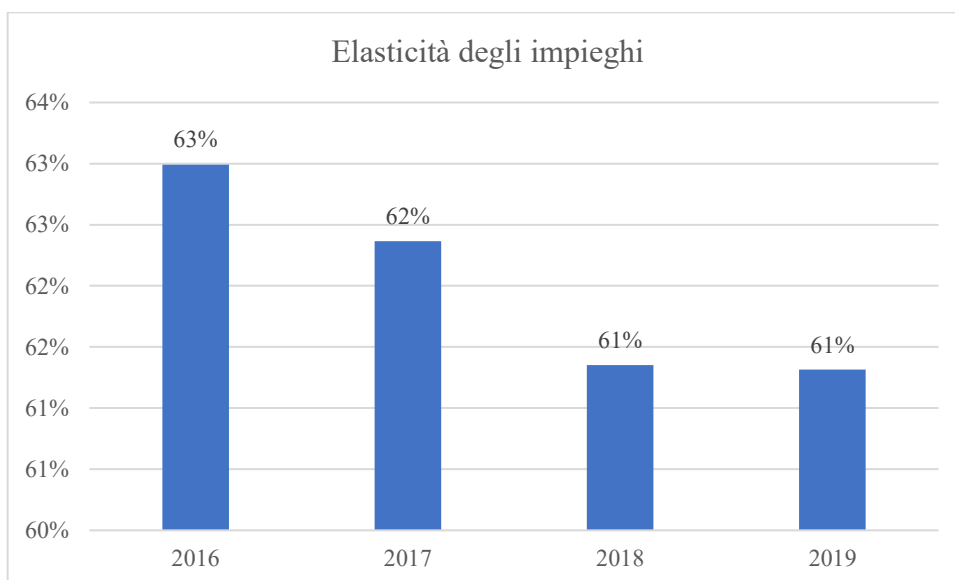


Fig. 6 - Produzione dello studente



Possiamo notare una crescita nella rotazione dell'attivo corrente e una leggera flessione nell'elasticità degli impieghi, notando come l'attivo corrente sia sempre presente in misura maggiore rispetto all'attivo immobilizzato, ossia una presenza maggiore di voci di facile smobilizzo nell'attivo rispetto a voci difficilmente liquidabili.

Scomponendo la rotazione dell'attivo corrente possiamo studiare due delle tre voci che spiegano il ciclo commerciale delle imprese analizzate: la durata media dei crediti verso clienti e la rotazione del magazzino⁸.

Fig. 7 - Produzione dello studente

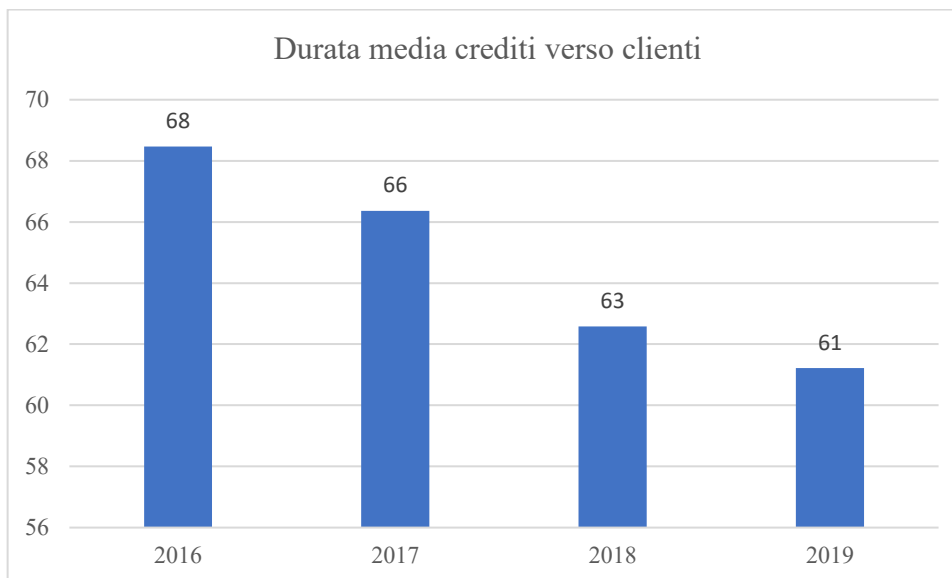
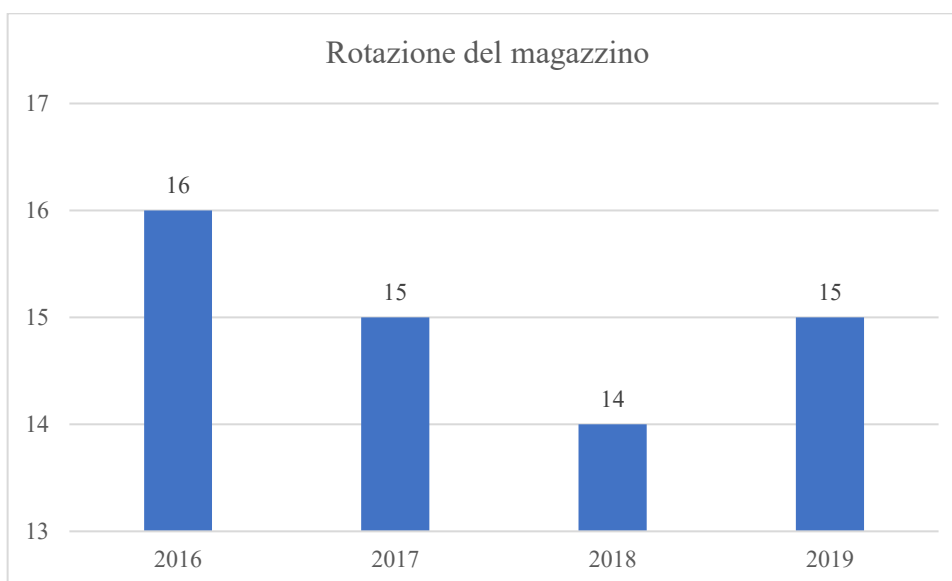


Fig. 8 - Produzione dello studente



Possiamo notare come nel quadriennio in esame le imprese del campione abbiano in media ridotto di circa una settimana il tempo di incasso dei crediti verso i clienti, migliorando la redditività.

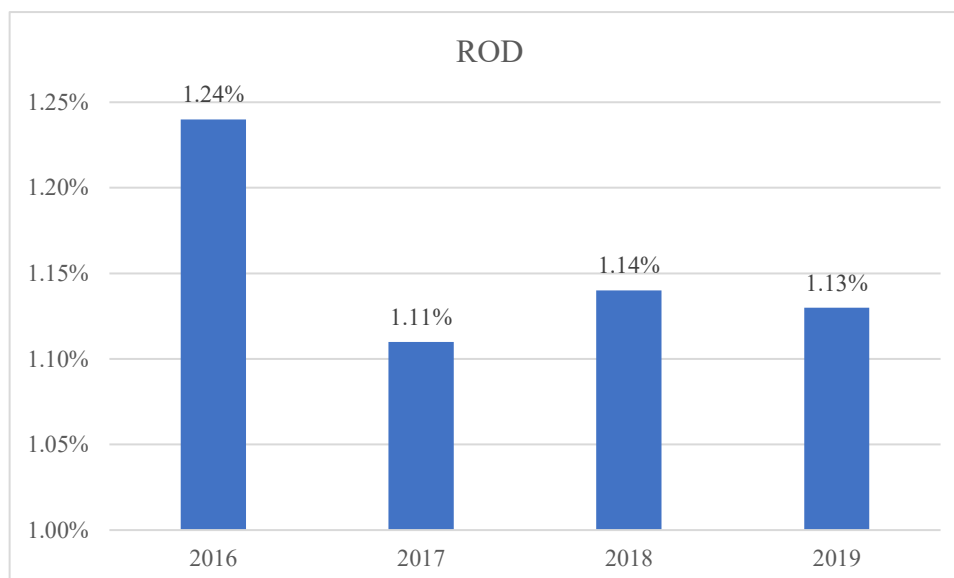
⁸ In tutti i grafici in cui sono presentata la durata media di crediti e debiti i dati sono in giorni; la rotazione di magazzino riporta il numero di volte in cui il magazzino viene rinnovato in un anno.

Si può inoltre vedere l'alto valore della rotazione di magazzino, che viene rinnovato molto spesso durante l'anno a causa della peculiare natura dell'industria alimentare, che deve tener conto della rapida degradazione dei beni, i quali devono pertanto essere venduti in tempi il più possibile brevi.

Da questa analisi del ROA e delle sue determinanti abbiamo potuto osservare alcune peculiarità del settore alimentare: l'alta rotazione dell'attivo, in particolare di quello corrente, e del magazzino, che portano ad avere valori significativi del ROA e del ROE.

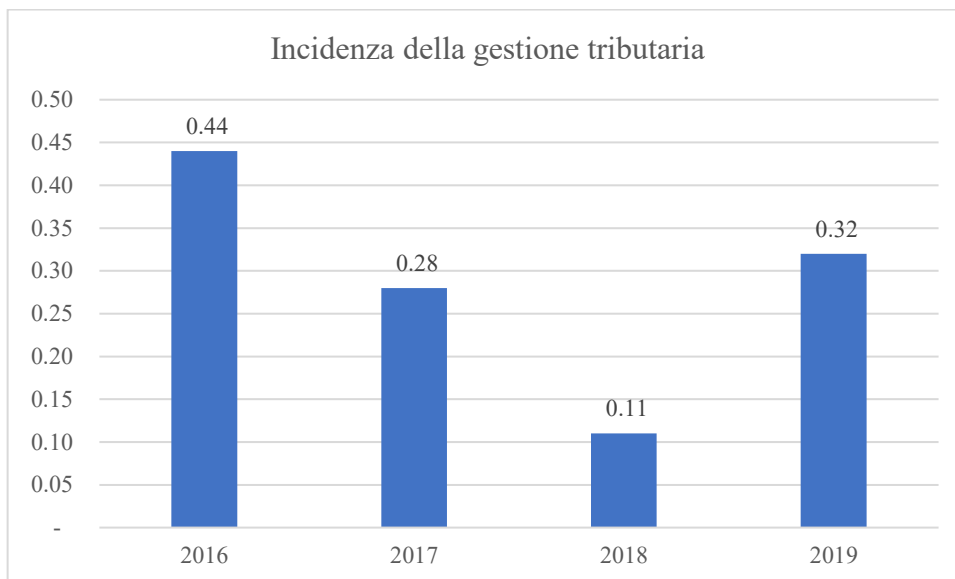
Possiamo ora comparare il valore del ROA del campione con il costo dell'indebitamento, rappresentato dal ROD, per verificare se è conveniente per le imprese di questo settore ricorrere o meno al capitale di terzi per finanziare le proprie attività.

Fig. 9 - Produzione dello studente



Vediamo quindi che il ROA è superiore al costo del debito di queste imprese, dimostrando quindi che c'è una grande convenienze per queste a ricorrere al capitale di terzi per finanziarsi. Concludiamo l'analisi degli indici di redditività valutando l'incidenza della gestione tributaria sul reddito dell'impresa.

Fig. 10 - Produzione dello studente



Possiamo vedere come questo valore abbia una forte flessione nei primi tre anni dell'analisi, per poi ritornare ad essere pari ad un terzo delle risorse generate dalle imprese nell'anno.

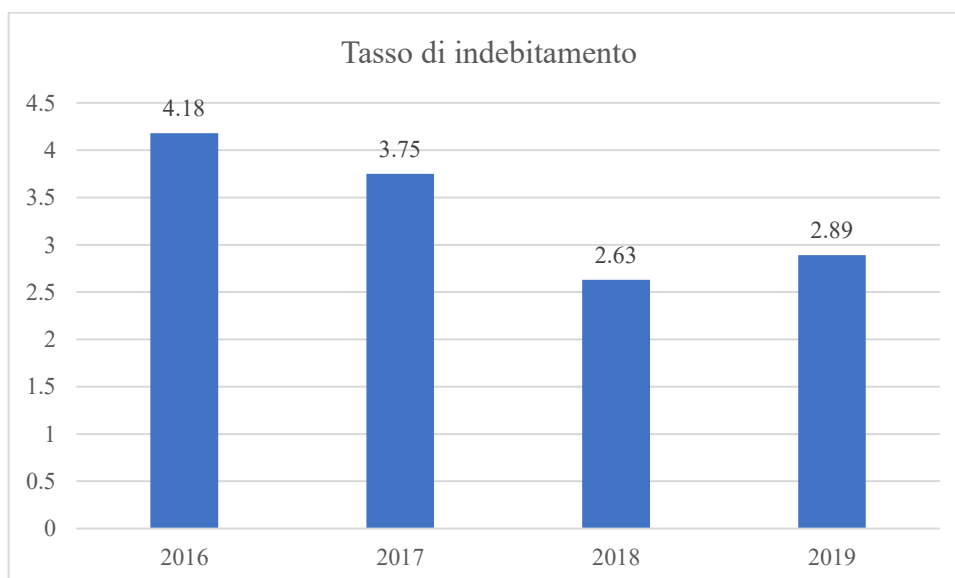
2.1.2. Indici patrimoniali

Procediamo ora con la nostra analisi e andiamo a studiare lo stato dell'equilibrio patrimoniale del campione in esame.

Abbiamo in precedenza valutato lo stato dell'elasticità degli impieghi e possiamo procedere con la verifica del livello di indebitamento e delle congruità di fonti e impieghi dei capitali.

Partiamo dall'analisi del tasso di indebitamento.

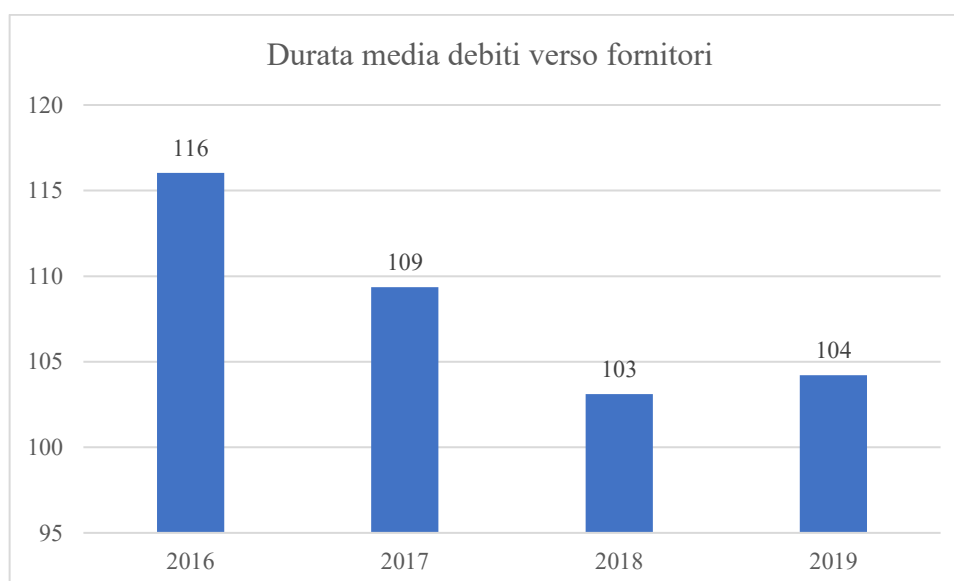
Fig. 11 - Produzione dello studente



Possiamo notare una tendenza discendente, con una netta riduzione del tasso di indebitamento medio del campione nell'arco dei quattro anni. In generale si considera un valore limite di 3 punti per questo indice per discernere le imprese con un profilo di rischio basso da quelle con un rischio medio-alto. Possiamo notare quindi come l'elevata rischiosità del campione si sia ridotta negli anni, fino a rientrare all'interno della soglia critica.

Approfondendo l'analisi della situazione debitoria del campione, vediamo la durata media dei debiti di funzionamento, esemplificati dai debiti verso i fornitori.

Fig. 12 - Produzione dello studente

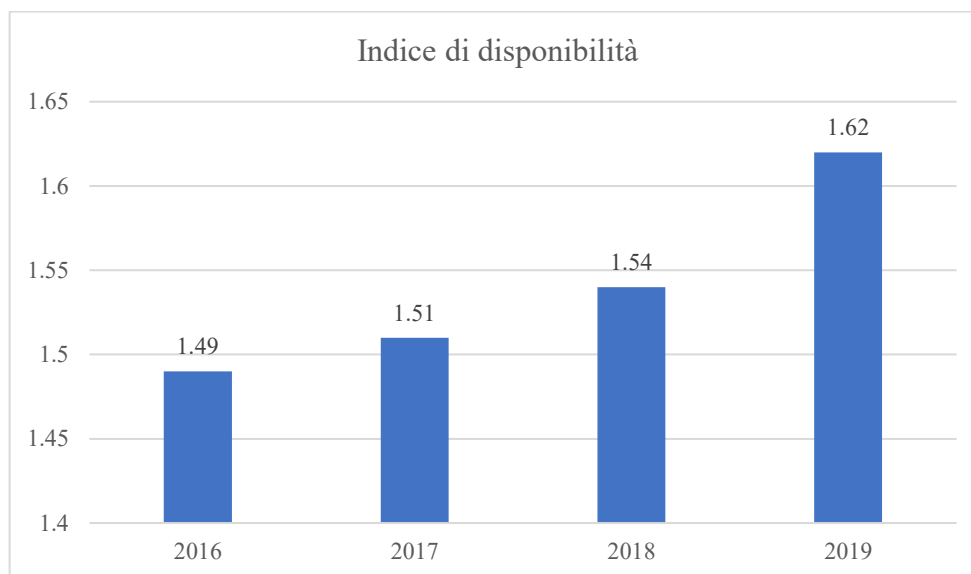


Quest'ultima voce completa lo studio del ciclo commerciale delle imprese: possiamo notare che nel periodo analizzato la durata media dei debiti si riduce, il che potrebbe indicare sia un aumento del potere contrattuale dei fornitori che una maggiore capacità delle imprese del campione di ripagare rapidamente i propri debiti.

Passiamo ora allo studio della congruità di fonti ed impieghi.

Il primo passo è studiare l'indice di disponibilità, che esprime in che misura l'attivo corrente è superiore o inferiore del passivo corrente.

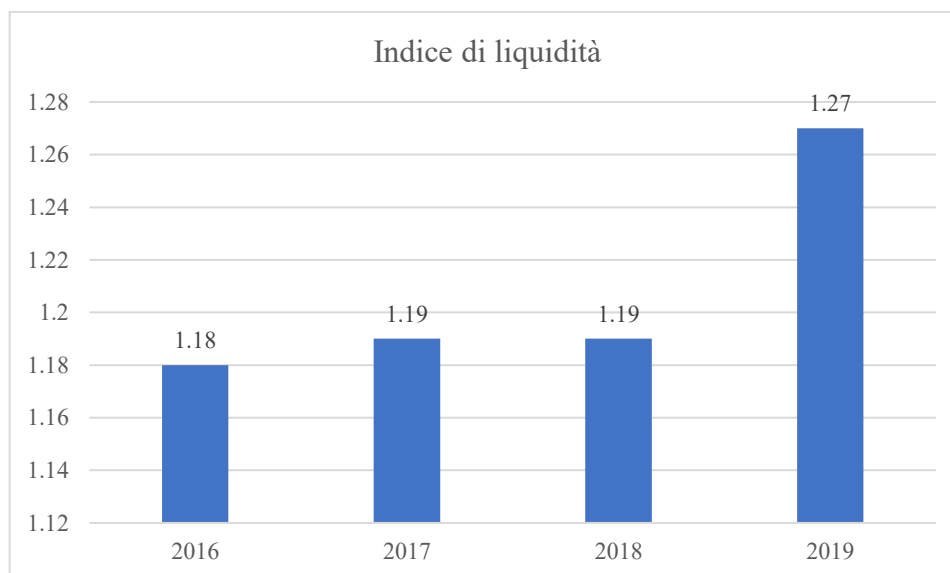
Fig. 13 - Produzione dello studente



Possiamo vedere come le imprese del campione siano in una situazione ottimale, con un attivo corrente in media superiore al passivo corrente. Inoltre, questo valore aumenta progressivamente negli anni, indicando un ulteriore miglioramento della situazione.

Sottraendo dall'attivo corrente la sua componente più difficilmente liquidabile – le rimanenze – otteniamo l'indice di liquidità.

Fig. 14 - Produzione dello studente



Come per l'indice precedente, otteniamo valori maggiori di 1, che indicano una situazione positiva per le imprese, in quanto esse hanno sufficienti disponibilità liquide per far fronte al

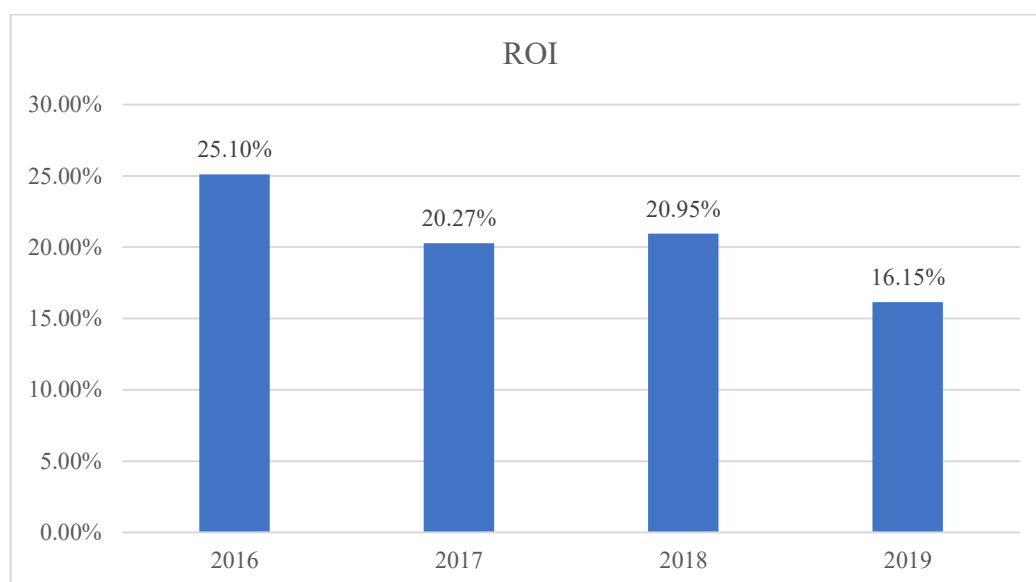
rimborso delle loro fonti di breve periodo contando solo sugli impieghi liquidati durante l'esercizio.

2.1.3. *Leva finanziaria*

Sebbene in questa sede non si usi la leva finanziaria per stimare il ROE atteso delle imprese, in quanto il dato è disponibile, possiamo comunque avvalerci delle considerazioni derivabili dai due schemi della leva per ottenere indici utili per approfondire ulteriormente il nostro studio del campione in esame.

In particolare, mentre in precedenza si sono studiati il ROA e le sue determinanti, in questo paragrafo studieremo la redditività del capitale netto investito, ossia il ROI.

Fig. 15 - Produzione dello studente



Il ROI, a differenza del ROA, si sofferma con più precisione sulla redditività operativa delle imprese. Possiamo notare come la remunerazione del capitale investito netto aziendale sia sensibilmente maggiore della remunerazione del patrimonio netto e dell'attivo netto, mostrando come in questo campione gli investimenti abbiano portato a buoni risultati, sebbene questo indice mostri una forte riduzione nell'arco dei quattro anni in esame.

Dal ROI discende una determinazione alternativa del ROS – calcolato in precedenza – e ci permette di avere maggiori informazioni sulla creazione di valore della gestione caratteristica, di cui possiamo completare lo studio considerando altri due indici: l'incidenza del MOL e del valore aggiunto sulle vendite.

Fig. 16 - Produzione dello studente

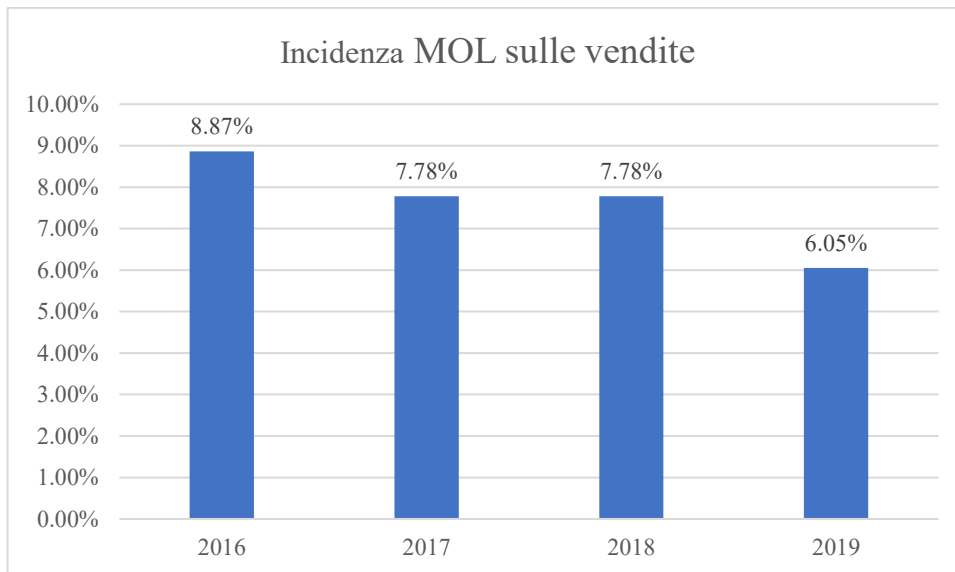
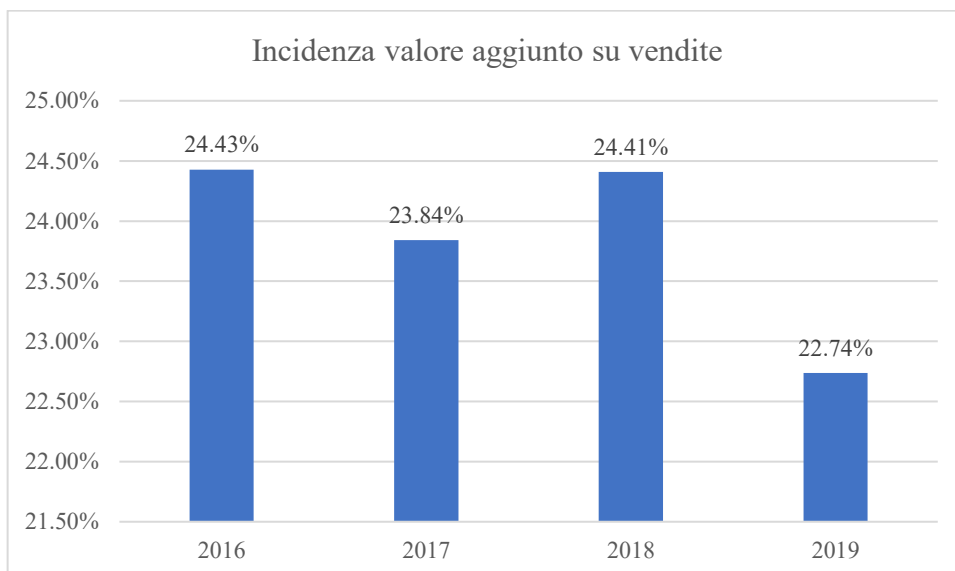


Fig. 17 - Produzione dello studente



Il primo indice mostra il potenziale flusso di cassa generato dalla gestione caratteristica, e possiamo vedere come questo valore sia positivo seppur in lenta ma costante diminuzione negli anni.

Il secondo indice mostra invece il valore generato dalla gestione operativa per gli *stakeholder* interni, mostrando come questo settore sia profittevole e anche se si registra un calo tra il 2018 e il 2019, più di un quinto dei ricavi di vendita determina un aumento del valore dell'impresa.

2.2. Considerazioni

Possiamo ora comparare gli indici trovati al fine di avere una panoramica generale sul settore analizzato.

Iniziamo sintetizzando i risultati dell'equilibrio reddituale.

Tabella 5 - Produzione dello studente

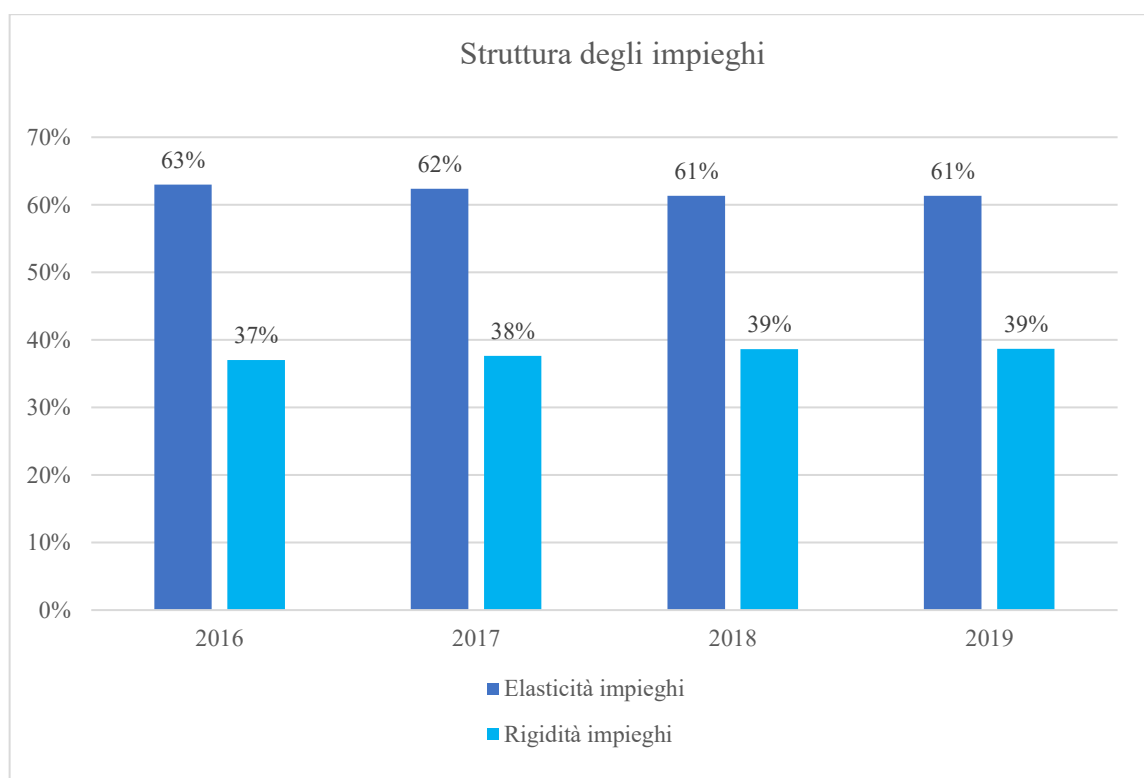
INDICI	2016	2017	2018	2019
ROE	10,17%	11,80%	10,41%	8,13%
ROA	5,81%	4,62%	3,97%	3,55%
ROD	1,24%	1,11%	1,14%	1,13%
ROI	25,10%	20,27%	20,95%	16,15%

Da questi dati è evidente come la redditività delle risorse impiegate (il ROA) è superiore al costo del debito (il ROD) e ciò suggerisce che le imprese del campione analizzato possono mediamente ricorrere maggiormente al capitale di terzi, avendo cura di mantenere l'indice di indebitamento al di sotto della soglia critica.

Possiamo notare inoltre come la redditività in generale cali nell'arco dei quattro anni in esame, sebbene si attesti sempre su valori [fai confronto con indici generali dell'industria].

Comparando l'elasticità e la rigidità degli impieghi possiamo studiare la struttura degli impieghi del campione.

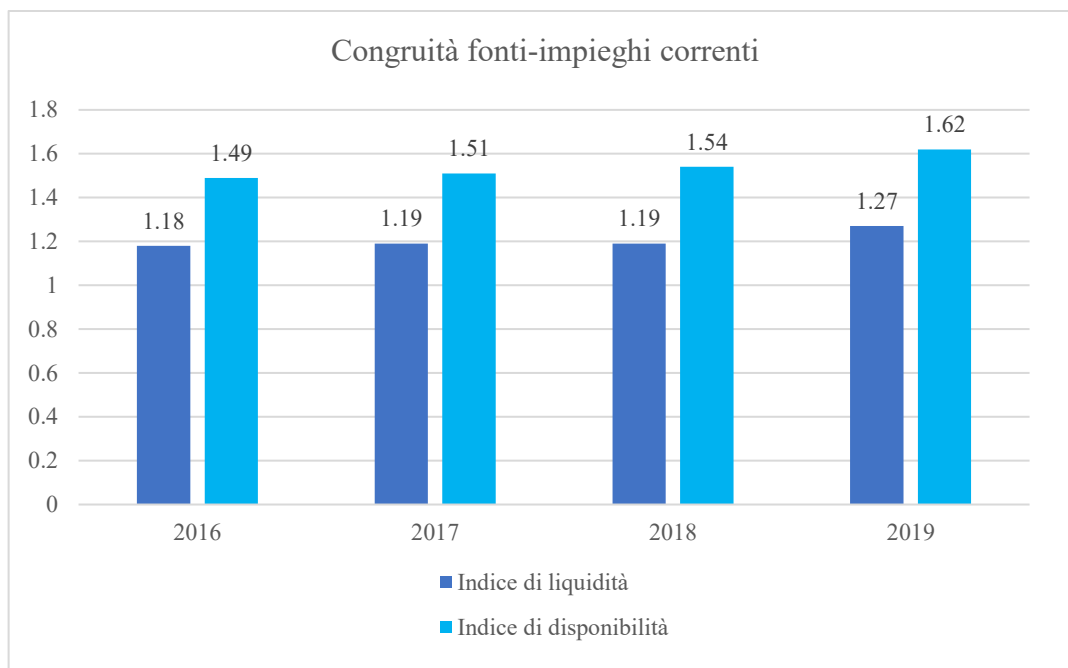
Fig. 18 - Produzione dello studente



Il campione in analisi mostra una struttura degli impieghi più elastica che rigida, come ci si attende nel settore alimentare.

Vediamo ora la congruità tra fonti ed impieghi.

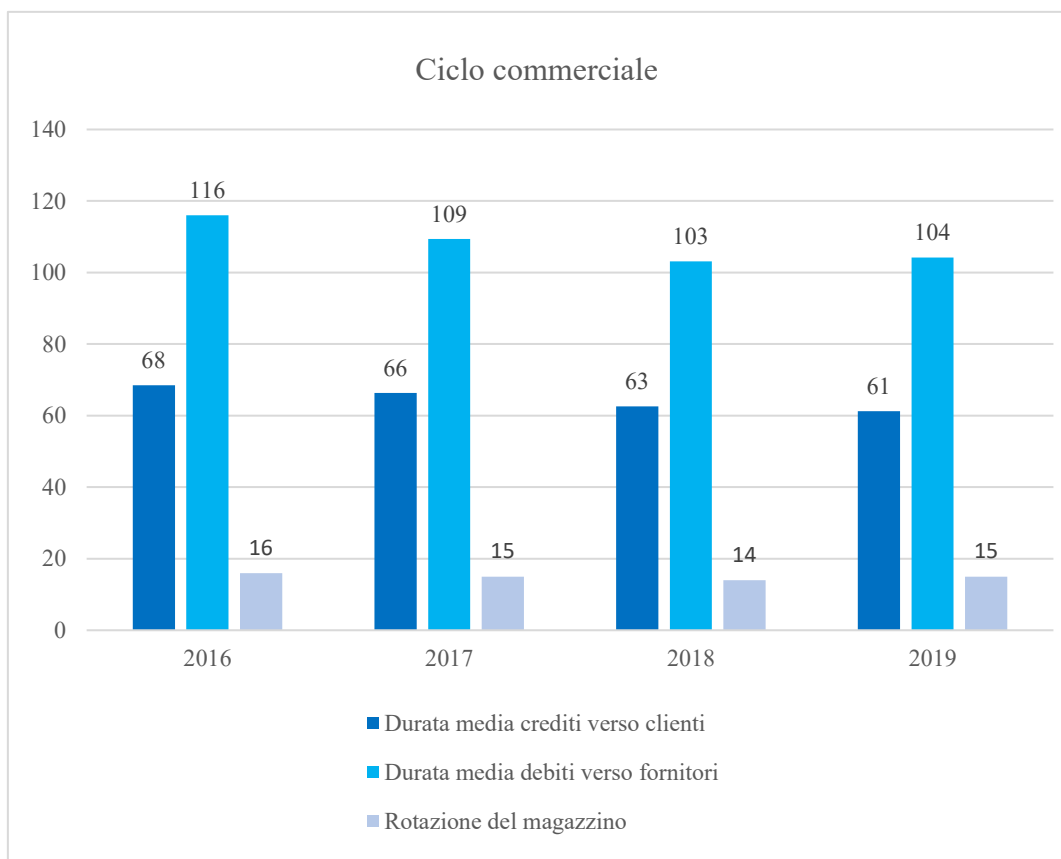
Fig. 19 - Produzione dello studente



Vediamo che entrambi gli indici che indagano la congruità tra impieghi e fonti di breve periodo sono maggiori all'unità e crescenti, mostrando come le imprese del campione abbiano una struttura finanziaria coerente e siano capaci di ripagare le fonti sia di breve che di lungo periodo liquidando i rispettivi impieghi.

Concludiamo le considerazioni con la presentazione del ciclo commerciale.

Fig. 20 - Produzione dello studente



Si può notare come la durata media dei crediti sia minore della durata dei debiti, mostrando come le imprese del campione abbiano un potere contrattuale sui propri clienti maggiore del potere che i fornitori esercitano su di esse. Questa situazione consente alle imprese di operare senza necessità di ricorrere a capitale di terzi, in quanto le entrate di cassa avvengono mediamente prima delle uscite.

Per concludere, si nota che il magazzino viene rinnovato numerose volte durante l'esercizio, confermando come le imprese alimentare si basino su grandi volumi di vendita.

2.3. Conclusioni

Abbiamo condotto un'analisi di due aspetti dell'industria alimentare trevigiana: il profilo economico-reddituale e il profilo patrimoniale.

Tenendo conto delle limitazioni espresse all'inizio del secondo capitolo, possiamo ora contestualizzare i risultati ottenuti con i dati delle imprese del settore a livello nazionale.

Possiamo vedere come i valori del ROE che abbiamo trovato, ad esempio, sono comparabili ai valori medi delle SRL del settore, mentre i valori del ROI trovati sono doppi rispetto alle stesse SRL⁹.

Allo stesso modo possiamo notare come altri indicatori siano in linea con la media di settore, come l'indice di liquidità, il quale risulta per il 2018 pari a 1,2¹⁰.

Nel complesso, dalla nostra analisi emerge un settore redditizio, con imprese flessibili e liquide e perciò in media capaci di affrontare improvvise situazioni di difficoltà. Le imprese del campione in esame hanno mostrato una struttura di fonti ed impieghi congrua, con una maggioranza di impieghi e fonti di breve periodo, indicando una generale rapidità di smobilizzo dell'attivo.

Queste considerazioni sono generalmente valide per il settore, il quale ha registrato buoni risultati anche negli anni seguenti al periodo di analisi, nonostante le difficoltà presentate dal Covid-19.

Le vendite al dettaglio e l'export sono aumentati¹¹, anche se sono da sottolineare rilevanti preoccupazioni sul fronte del mercato interno, il cui volume si è ridotto durante la pandemia.

Si è inoltre registrato un calo delle vendite e una generale difficoltà delle piccole imprese, le quali tendono a soffrire in maggior misura uno dei problemi più critici per le imprese italiane: l'insufficiente competitività sul mercato.

La sfida per il futuro sarà sul fronte della competitività e dell'innovazione tecnologica, la quale può permettere il salto di qualità necessario alle industrie alimentare italiane per stare al passo con la concorrenza interna ed esterna e poter continuare ad essere profittevoli come negli anni precedenti.

⁹ Fonte: Ismea Mercati

¹⁰ *Ibidem*

¹¹ Fonte: Rapporto "L'industria alimentare italiana oltre il Covid-19", Nomisma

BIBLIOGRAFIA

- SOSTERO, U., et al, 2016. *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*. 2^a edizione. Milano: Giuffrè Editore, SPA.
- FAVOTTO, A., BOZZOLAN, S., PARBONETTI, A., 2016, *Economia aziendale: modelli, misure, casi*. 4^a edizione. Milano: McGraw-Hill.
- BUBBIO, A., 2000. *Il sistema degli indici di bilancio e i flussi finanziari*. 1^a edizione. Torino: UTET Libreria SRL.
- DAIDOLA, G., CRISTOFARI, B., 2009. *Analisi di bilancio per flussi ed indici con casi svolti*. 1^a edizione. Trento: Gruppo Editoriale Tangram SRL.
- CORTESI, A., et al, 2014. *L'analisi di bilancio: tecniche, strumenti e casi pratici. bilanci oic e ias/ifrs*. Milano: IPSOA.

SITOGRAFIA

- Aida, Bureau Van Dijk. Disponibile su:
<<https://aida.bvdinfo.com>> [Data di accesso: 21/06/2021]
- L'industria alimentare in Italia – Ismea mercati. Disponibile su:
<<https://www.ismeamercati.it>> [Data di accesso: 21/06/2021]
- Focus settore industria – Fondazione Nazionale Commercialisti. Disponibile su:
<<https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it>> [Data di accesso: 21/06/2021]
- Rapporto “L'industria alimentare italiana oltre il Covid-19”, Nomisma. Disponibile su:
<<https://www.nomisma.it/presentazione-rapporto-industria-alimentare-italiana-oltre-il-covid-19/>> [Data di accesso: 21/06/2021]