

Università degli studi di Padova

FACOLTA' DI SCIENZE STATISTICHE

CORSO DI LAUREA IN STATISTICA E GESTIONE DELLE IMPRESE

TESI DI LAUREA

**Le analisi di bilancio per la valutazione dei
concorrenti:
il posizionamento di SEC SERVIZI S.C.p.A.**

Relatore: Ch.mo Prof. SAVERIO BOZZOLAN

Laureanda: Serena Tosatto

Matricola n. 543903/GEI

ANNO ACCADEMICO 2007-2008

INDICE

INTRODUZIONE	III
---------------------------	------------

CAPITOLO I

LE ANALISI DI BILANCIO: CONCETTI INTRODUTTIVI

1. La lettura e l'analisi del bilancio d'esercizio.....	1
2. Gli obiettivi delle analisi.....	2
3. I soggetti delle analisi.....	3
4. Le tipologie di analisi.....	4
5. La procedura delle analisi.....	7
5.1 Fase 1: la verifica dell'attendibilità dei valori di bilancio.....	8
5.2 Fase 2: la riclassificazione del bilancio d'esercizio.....	9
5.3 Fase 3: la scelta delle tecniche di analisi.....	20
5.4 Fase 4: la formulazione di un giudizio sui risultati raggiunti.....	26

CAPITOLO II

LE COMPARAZIONI INTERAZIENDALI PER L'ANALISI DELLA CONCORRENZA

1. Gli scopi delle comparazioni interaziendali.....	27
2. Limiti delle comparazioni interaziendali.....	28
3. L'analisi della concorrenza: procedura.....	29
3.1 I quozienti medi di settore per l'analisi dello sviluppo dell'impresa.....	31
3.2 I quozienti medi di settore per l'analisi della redditività dell'impresa.....	32
3.3 I Parametri focalizzati per le analisi mirate ad obiettivi specifici.....	33

CAPITOLO III

L'ANALISI DELLA CONCORRENZA: IL POSIZIONAMENTO DI SEC SERVIZI S.C.p.A.

I PARTE

1. Le caratteristiche dell'azienda.....	37
2. I clienti: le Banche.....	39
3. I principali Competitor: CEDACRI S.p.A. e CSE S.c. a r.l.	39

II PARTE

1. Confronto tra i competitor attraverso l'analisi per indici.....	40
1.1 Gli Indici di bilancio.....	42
1.2 La valutazione degli indici.....	49
2. Il benchmarking sui clienti.....	54

ALLEGATI.....	59
BIBLIOGRAFIA.....	67
RINGRAZIAMENTI.....	69

INTRODUZIONE

Questo elaborato ha lo scopo di evidenziare il potenziale conoscitivo dei bilanci d'esercizio di altre imprese e in particolare dei concorrenti, per analizzare la situazione competitiva esistente nel settore o nei settori in cui tali imprese operano.

La tesi è suddivisa in due parti: la prima, che comprende i capitoli 1 e 2, approfondisce a livello teorico il concetto di analisi di bilancio e il suo utilizzo nell'analisi della concorrenza; la seconda, capitolo 3, presenta l'applicazione a un caso pratico delle tecniche di analisi di bilancio per confrontare e determinare il posizionamento competitivo di tre aziende italiane che operano nel settore dell'ICT.

Il primo capitolo esamina le principali caratteristiche delle analisi di bilancio che sono condotte al fine di poter esprimere un giudizio sulla realtà aziendale che il bilancio intende rappresentare e per prendere decisioni operative consapevoli.

Nel capitolo vengono evidenziati i seguenti aspetti delle analisi di bilancio:

- gli obiettivi;
- i soggetti che le conducono;
- le diverse tipologie;
- la procedura da seguire;
- le metodologie.

L'aspetto maggiormente sviluppato riguarda l'indicazione delle tappe che di norma sono percorse per effettuare le analisi di bilancio. La prima tappa consiste nell'espressione di un giudizio preventivo sul bilancio in ordine alla sua attendibilità cioè la capacità di rappresentare in modo veritiero, corretto e chiaro la realtà aziendale. Successivamente vengono affrontati i problemi della riclassificazione dei due prospetti contabili ed esaminate le tre classiche metodologie d'analisi: per margini, per indici e per flussi.

Il secondo capitolo valorizza l'impiego delle sintesi di bilancio nelle comparazioni interaziendali per analizzare la concorrenza e la posizione dell'azienda nel sistema competitivo.

Le comparazioni interaziendali, intese come un processo in cui i dati di un'impresa vengono confrontati con quelli delle imprese concorrenti, permettono di raggiungere diversi obiettivi tra i quali quello di conoscere più approfonditamente i propri concorrenti in modo da prevedere e anticipare le loro azioni strategiche future. Le comparazioni dei bilanci delle

imprese concorrenti presentano alcuni ostacoli legati alla necessità di basare le analisi sui bilanci esterni, infatti, i valori esposti nelle tavole di sintesi possono creare problemi di attendibilità, omogeneità e completezza.

Nell'analisi della concorrenza, per determinare tempestivamente i bisogni di cambiamento della strategia aziendale, si possono utilizzare diversi indicatori. Alcuni di questi controllano le condizioni di liquidità e solidità dell'impresa, di sviluppo e di redditività, altri forniscono informazioni circa l'ambiente esterno all'impresa.

Infine il terzo capitolo confronta, nel biennio 2005-2006, tre aziende che competono nel settore dell'ICT: SEC SERVIZI S.C.p.A., CEDACRI S.p.A. e CSE S.C. a r.l.

L'obiettivo di tale confronto è determinare, per ciascun *competitor*, l'andamento della gestione e il posizionamento competitivo.

Le tecniche utilizzate per il confronto sono: l'analisi per indici e il benchmarking.

CAPITOLO I

LE ANALISI DI BILANCIO: CONCETTI INTRODUTTIVI

1. La lettura e l'analisi del bilancio d'esercizio

Il bilancio d'esercizio è un modello di rappresentazione della realtà aziendale in quanto fornisce un quadro complessivo della situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria dell'azienda.

Esso presenta quattro caratteristiche:

1. **Completezza:** il bilancio è la principale fonte informativa per apprezzare in modo sistematico il profilo reddituale, patrimoniale e finanziario di un'impresa;
2. **Continuità:** il bilancio consente di monitorare nel tempo l'evoluzione di tali profili, attraverso le opportune comparazioni;
3. **Sinteticità:** il bilancio è in grado di fornire, attraverso rappresentazioni di sintesi del sistema di valori, un insieme contenuto di informazioni di grande utilità per l'apprezzamento della gestione e per l'assunzione di decisioni;
4. **Orientamento all'esterno:** il bilancio, recependo tutti i valori riguardanti i fatti esterni di gestione, fa memoria dei rapporti economici intercorrenti tra l'impresa e il proprio ambiente. Inoltre esso consente di comunicare la strategia aziendale alle diverse categorie di interlocutori.

I dati di bilancio possono essere “letti” o “interpretati” per capire la realtà aziendale o possono essere analizzati per rilevare aspetti particolarmente rilevanti della gestione.

La lettura o interpretazione richiede la conoscenza della tecnica contabile e delle regole che devono essere rispettate nella formazione dei bilanci, perché deve consentire di accertare la credibilità dei dati. L'analisi invece, mediante rielaborazioni dei dati di bilancio e confronti con altri bilanci della stessa azienda o di altre aziende, mira a raccogliere significative informazioni sui vari aspetti della realtà aziendale.

L'analisi di bilancio può essere definita come un complesso ragionamento, basato su uno o più bilanci, volto all'interpretazione dei dati che li compongono e con lo scopo di formulare un giudizio sulla situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria dell'impresa⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Facchinetti I., 2001

La lettura del bilancio d'esercizio è chiamata "analisi formale" perché tende ad accertare la correttezza dei valori di bilancio, invece l'analisi vera del bilancio è chiamata "effettiva" o "operativa" perché è destinata a fornire informazioni per prendere decisioni di gestione da parte di soggetti interni o esterni all'azienda.

2. Gli obiettivi delle analisi

Le analisi di bilancio tendono ad accertare diversi aspetti della gestione aziendale, aspetti che sono comunque fra loro interconnessi e comunicanti.

La gestione dell'azienda, concepita come sistema istituito e gestito dall'uomo per il soddisfacimento in modo diretto o indiretto dei suoi bisogni, tende a realizzare l'equilibrio che può essere di tre tipi:

- **equilibrio economico:** fa riferimento ai costi, ai ricavi e al reddito e consiste nella capacità dell'azienda di remunerare tutti i fattori produttivi. L'equilibrio economico viene raggiunto quando i ricavi superano i costi di un importo che rappresenta il reddito atteso dagli azionisti o soci o dal titolare;
- **equilibrio finanziario:** inteso come la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni finanziari con i mezzi provenienti dal capitale proprio, dai finanziamenti e dai ricavi, senza pregiudicare gli altri equilibri;
- **equilibrio patrimoniale:** inteso come la capacità dell'azienda di conservare e migliorare l'assetto patrimoniale.

Le analisi di bilancio hanno l'obiettivo di accertare questi tre equilibri e vengono chiamate rispettivamente analisi economiche o reddituali, analisi finanziarie e analisi patrimoniali.

La gestione economica, la gestione patrimoniale e la gestione finanziaria sono tre aspetti inscindibili dell'unica realtà d'impresa e quindi anche i tre tipi di analisi non sono sempre facilmente distinguibili.

Le analisi di bilancio inoltre, consentono di⁽²⁾:

- determinare un giudizio di sintesi sull'assetto economico-finanziario-patrimoniale e sulla sua evoluzione;
- effettuare un'analisi puntuale dell'economia dell'impresa risalendo alle determinanti della redditività operativa, cioè la redditività derivante dallo svolgimento delle combinazioni economiche tipiche dell'impresa;

⁽²⁾ Coda V., 1991

- valutare la qualità del reddito, cioè l'impronta lasciata sui risultati economici d'esercizio da una gestione basata su logiche di sfruttamento piuttosto che su logiche d'investimento.

3. I soggetti delle analisi

Le analisi di bilancio possono essere condotte da un analista interno o esterno all'azienda.

Le caratteristiche delle analisi cambiano sostanzialmente in base a tale situazione, sia perché è diversa la disponibilità dei dati sia perché mutano le informazioni ricercate.

L'**analista esterno** può basare le sue elaborazioni solo sui dati ricavati dal bilancio destinato a pubblicazione e cioè sullo Stato patrimoniale, sul Conto economico, sul contenuto della Nota integrativa e sulle relazioni accompagnatorie. Tali dati sono insufficienti per attuare un'analisi completa sull'azienda, cioè sulla sua struttura, sulle sue strategie e sulle sue politiche.

I soggetti esterni che possono svolgere analisi sui bilanci sono in genere:

- i finanziatori, attuali o potenziali, per accertare l'affidabilità dell'azienda;
- gli investitori istituzionali, per accertare la capacità di reddito dell'azienda in vista di possibili acquisizioni (soprattutto per le società quotate);
- i clienti e i fornitori, per accertare la convenienza a intraprendere o continuare i rapporti commerciali con l'azienda;
- gli analisti finanziari.

L'**analista interno** invece, avendo accesso ai dati sulla struttura organizzativa, ai dati della contabilità analitica, a quelli della programmazione aziendale (piani a medio/lungo periodo e budget di periodo), ha a sua disposizione una massa di informazioni (oltre al bilancio d'esercizio) che consentono di esprimere un giudizio più attendibile.

Inoltre l'analista interno può conoscere altre informazioni particolarmente utili per certe indagini, quali il portafoglio ordini dell'azienda e soprattutto i dati sulla dinamica delle operazioni aziendali (dinamica delle vendite e degli acquisti, dinamica degli incassi e dei pagamenti, dati sulle insolvenze ecc.).

Gli analisti interni sono di norma i funzionari dell'azienda, ma anche coloro che, pur essendo estranei all'azienda, hanno accesso alle stesse informazioni fuori bilancio che sono disponibili per gli analisti interni. Si tratta di consulenti, di banche o di fornitori che hanno la capacità contrattuale di imporre la messa a disposizione di tutti i dati necessari per l'analisi, e dell'amministrazione fiscale che può accedervi in via coattiva.

La caratteristica comune per i due soggetti è il bisogno informativo per il futuro.

Per l'analista interno si tratta di conoscere per programmare; per l'analista esterno si tratta di conoscere per prendere decisioni operative nei confronti dell'azienda indagata.

	ANALISTA INTERNO	ANALISTA ESTERNO
Atteggiamento dell'analista	Attivo	Passivo
Logica dell'indagine	Operativa	Conoscitiva
Scopo dell'indagine diagnostica	Per la programmazione aziendale	Per stabilire il proprio comportamento nei confronti dell'impresa
Fonti delle informazioni	Illimitate (bilancio e qualsiasi atto interno)	Limitate (solo il bilancio e le relazioni accompagnatorie)
Tecniche di analisi	Sofisticate (si giunge fino al controllo di gestione)	Immedie (analisi strutturale, per indici e per flussi)

4. Le tipologie di analisi

Le analisi di bilancio possono essere di varie tipologie. Le principali sono:

Analisi statiche e dinamiche

Le **analisi statiche** hanno lo scopo di evidenziare i risultati di un aggregato di operazioni riferito a un determinato istante. Esse possono essere di struttura quando prendono in esame il bilancio di una sola azienda oppure spaziali (o di benchmarking) quando prendono in esame bilanci di aziende similari.

- Analisi di struttura: verifica la composizione delle varie voci di capitale o di reddito, al fine di trarre giudizi sulla struttura economica, finanziaria o patrimoniale dell'azienda. Questo tipo di analisi si limita a dire quello che l'azienda è in quel momento. Si tratta di un'indagine di scarso rilievo pratico, perché non si basa su confronti.
- Analisi spaziale: permette di effettuare confronti interaziendali ma presuppone che:
 - le aziende i cui dati si pongono a confronto operino non solo nello stesso settore, ma anche in condizioni strutturali, organizzative, produttive e gestionali simili;
 - le aziende devono applicare gli stessi criteri per la contabilizzazione, la rappresentazione e la valutazione delle varie poste patrimoniali e reddituali;
 - non devono essere intervenuti processi inflattivi di una certa rilevanza, leggi di rivalutazione che lasciano troppi margini di scelta ai redattori del bilancio o

operazioni straordinarie per alcune aziende interessate al confronto (fusioni, scorpori ecc.). Ciò significherebbe mettere a confronto dati non omogenei.

L'analisi spaziale può anche essere condotta con riferimento a dati standard di settore.

Le **analisi dinamiche** hanno lo scopo di evidenziare le variazioni di una data struttura di valori nel tempo. Esse richiedono la disponibilità di una serie di bilanci nel tempo riferiti alla stessa azienda oggetto dell'indagine. Queste analisi consentono di accertare l'evoluzione nel tempo di importanti dati che costituiscono elementi di giudizio sull'azienda cioè la sua solidità patrimoniale, l'equilibrio finanziario e monetario, la redditività, la capacità di autofinanziamento, l'efficienza aziendale ecc.

Per effettuare l'analisi seriale dei bilanci di una certa azienda si devono verificare alcune condizioni:

- non devono essere intervenuti mutamenti radicali nella gestione dell'impresa per effetto di scorpori, fusioni, apertura di nuovi mercati ecc.;
- i confronti devono essere effettuati sui dati della gestione ordinaria, eliminando tutti i risultati delle operazioni eccezionali che possono aver influito in modo significativo sui risultati di uno o più esercizi;
- non deve incidere in modo rilevante il fenomeno della perdita di valore della moneta;
- la durata del periodo amministrativo deve essere sempre la stessa e le regole di contabilizzazione, di esposizione e di valutazione non devono essere mutate nel tempo.

Analisi storiche e prospettive

Le **analisi storiche** fanno riferimento al passato e sono attuate per esprimere un giudizio sulla gestione già compiuta. Lo strumento prevalentemente utilizzato è il bilancio che rappresenta il risultato della gestione passata e quindi è in grado di comunicare informazioni storiche di tipo economico, finanziario e patrimoniale.

Le **analisi prospettive** fanno riferimento al futuro, sono quindi di tipo previsionale. Esse sono attuate per esprimere un giudizio sulla capacità dell'azienda a produrre flussi reddituali futuri in misura ritenuta corretta (analisi economica), a mantenere gli equilibri finanziari e monetari adeguati (analisi finanziaria), a raggiungere una struttura patrimoniale adeguata (analisi patrimoniale).

Analisi di struttura e di situazione

Le **analisi di struttura** tendono a dare un giudizio sulla situazione statica dell'azienda.

Le **analisi di situazione** tendono a formulare giudizi di previsione. In questo caso si hanno indagini sulla situazione economica, su quella finanziaria e su quella patrimoniale.

- situazione economica: è la capacità dell'azienda di massimizzare il risultato economico nel lungo periodo in modo da remunerare adeguatamente nel tempo tutti i fattori produttivi impiegati;
- situazione finanziaria: è la capacità dell'azienda di raggiungere e/o di mantenere nel futuro un equilibrio fra le risorse finanziarie e gli impieghi, fra le entrate e le uscite. Essa è legata alla situazione economica perché una gestione economica positiva è la condizione necessaria, ma non sufficiente per garantire un flusso finanziario equilibrato;
- situazione patrimoniale: è la capacità dell'azienda di raggiungere e/o mantenere una struttura patrimoniale adeguata alle esigenze della situazione economica e finanziaria.

Le analisi di situazione richiedono la conoscenza delle previsioni della gestione futura, questo è possibile solo per l'analista interno perché ha a disposizione i piani aziendali e le articolazioni di breve periodo (budget).

L'analista esterno, avendo a disposizione solo i bilanci riferiti a un periodo più o meno esteso di tempo passato, deve estrapolare i dati del passato. Questa operazione è accettabile quando si può prevedere ragionevolmente che gli accadimenti aziendali ed extra aziendali del futuro non si discosteranno da quelli del passato.

Analisi formali e operative

L'**analisi formale** ha lo scopo di accertare il grado di attendibilità dei valori di bilancio nel loro complesso o con riferimento a sintesi parziali. Essa tende ad accertare se il bilancio è un modello di rappresentazione della realtà corretto, preciso e chiaro. Ciò si verifica se sono state seguite regole di contabilizzazione e di classificazione ritenute corrette, se le valutazioni sono state effettuate secondo criteri di generale accettazione (secondo le regole giuridiche e contabili) e se queste regole sono state applicate costantemente nel tempo, evidenziando le variazioni intervenute.

L'**analisi operativa** ha lo scopo di ottenere informazioni per prendere decisioni di tipo operativo. Tale analisi generalmente viene condotta solo dopo aver svolto l'analisi formale,

ossia dopo aver accertato il grado di attendibilità del bilancio nel suo insieme o con riferimento a risultati parziali.

Analisi di trend, analisi di posizione e analisi di simulazione

Le **analisi di trend** sono le tipiche analisi dinamiche che riguardano l'andamento nel tempo di una singola azienda. Esse possono riguardare il passato (analisi dinamiche storiche) o il futuro (analisi dinamiche prospettiche).

Le **analisi di posizione** sono quelle che mirano a confrontare un'impresa con i dati medi del settore cui la stessa appartiene. Esse consentono di stabilire i punti di forza e di debolezza dell'azienda rispetto alle altre aziende che compongono il settore e di approntare gli interventi che possono consentire di migliorare la precedente posizione. L'analisi di posizione, come tutte le analisi che implicano confronti fra diverse aziende, presenta difficoltà a causa delle diversità di struttura, di gestione, di organizzazione delle singole aziende che compongono il settore.

Le **analisi di simulazione** tendono a costruire modelli di bilanci di carattere operativo, basati su ipotesi relative ad alcune variabili atte a influire sui valori stessi dei bilanci (ricavi di vendita, redditività delle vendite ecc.). Esse mirano a stabilire cosa potrà essere il futuro di un'azienda verificandosi le condizioni previste nell'analisi. Vengono chiamate anche *What if analysis*.

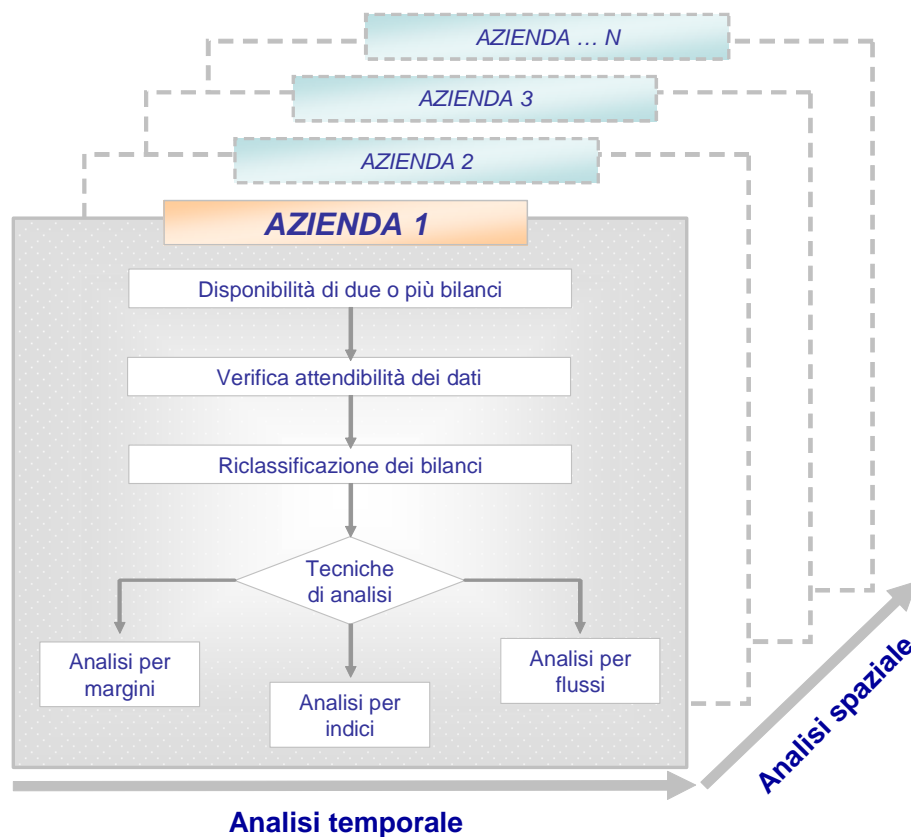
5. La procedura delle analisi

Le tappe che di norma sono percorse per effettuare le analisi dei bilanci sono:

1. Espressione di un giudizio di correttezza sui dati del bilancio;
2. Riclassificazione del bilancio;
3. Scelta delle tecniche di analisi;
4. Formulazione di un giudizio sui risultati raggiunti.

Questa procedura può essere applicata sia per analizzare nel tempo i bilanci di una stessa azienda (analisi temporale) sia per confrontare i bilanci di aziende differenti al fine di valutare il posizionamento dell'impresa sottoposta all'indagine (analisi spaziale).

Tale procedura è rappresentata graficamente nel seguente schema:



5.1 Fase 1: la verifica dell'attendibilità dei valori di bilancio

L'analisi di bilancio richiede la verifica di un requisito preliminare: la correttezza di tale bilancio. Tale requisito è denominato oggettivo, in contrapposto a quello soggettivo, relativo alla preparazione e alle qualità dell'analista.

Effettuare la verifica del presupposto oggettivo dell'analisi significa determinare l'attendibilità del bilancio quale strumento di rappresentazione convenzionale della realtà aziendale.

Per verificare l'attendibilità dei valori di bilancio, l'analista deve accertare:

1. che non siano state attuate manovre fraudolente o irregolarità per alterare i valori oggettivi di bilancio, per esempio la rilevazione di fatti non avvenuti o l'alterazione di importi, e accertare la correttezza delle stime e delle ipotesi assunte dal redattore del bilancio nella determinazione delle quantità stimate e congetture. In questi casi l'analista, per attuare significativi confronti nel tempo e nello spazio, deve eliminare gli effetti delle operazioni fraudolente e scorrette e apportare rettifiche ai valori di bilancio.
2. che i criteri di contabilizzazione, rappresentazione e valutazione siano stati applicati con costanza nel tempo o se, nel caso siano stati modificati, sia stata evidenziata e

giustificata la modificazione. Per esempio quando si cambia la metodologia di determinazione del valore del magazzino, passando dal LIFO al FIFO o al Costo Medio Ponderato. In questi casi l'analista deve depurare i dati dall'effetto di tali cambiamenti prima di procedere a confronti.

3. che il bilancio sia in grado di esprimere le operazioni che attengono alla gestione ordinaria dell'azienda, distinguendole da quelle straordinarie che non devono essere considerate nelle analisi. Per esempio, gli effetti delle plusvalenze/minusvalenze generate da operazioni straordinarie (scorpori di rami d'azienda o operazioni di fusione) vanno annullati prima di attuare le comparazioni nel tempo o nello spazio.
4. che i dati di bilancio non siano inficiati dall'inflazione o dai correttivi parziali per l'adeguamento dei valori di bilancio. L'inflazione è causa di distorsione dei valori di bilancio, quindi i suoi effetti vanno eliminati, attraverso l'applicazione di correttivi, se si vogliono confrontare i bilanci della stessa azienda nel tempo o i bilanci di più aziende.
5. che l'azienda cui il bilancio si riferisce sia indipendente, perché se si tratta di un'azienda che fa capo a un gruppo economico, cioè dipendente, le analisi di bilancio perdono tutta la loro efficacia perché perdono di significatività i valori, legati alla logica di gruppo e non a quella aziendale.

Una volta completato l'esame delle eventuali cause di inattendibilità dei valori del bilancio all'analista si presentano due soluzioni:

- correggere i valori del bilancio per eliminare le cause di inattendibilità;
- non effettuare nessuna correzione, ma tenere conto di quanto accertato nel momento in cui procederà a esprimere il suo giudizio sul bilancio e sull'azienda.

Solo dopo aver espresso un giudizio di attendibilità del bilancio, l'analista può procedere a effettuare le vere e proprie operazioni legate all'analisi, passando alla seconda fase, quella della riclassificazione dei valori di bilancio.

5.2 Fase 2: la riclassificazione del bilancio d'esercizio

Dall'analisi del bilancio, i manager o i terzi interessati ad approfondire la situazione di una determinata azienda, devono poter dedurre significative informazioni riguardanti la situazione finanziaria e patrimoniale dell'impresa oggetto di interesse.

Affinché lo Stato patrimoniale e il Conto economico possano soddisfare appieno le esigenze informative dei manager, è necessario che tali documenti siano sottoposti a un'operazione di "riclassificazione del bilancio".

Gli schemi di bilancio intesi quali output della contabilità generale non hanno particolari scopi di indagine ma si propongono di riassumere i valori in relazione all'origine degli stessi separando quelli finanziari (presenti solo nello Stato patrimoniale) da quelli economici, distinti in "reddituale" (presenti nel Conto economico) e in "patrimoniali" e di "capitale proprio" (presenti nello Stato patrimoniale). Pertanto nei due documenti che formano il bilancio trovano completa rappresentazione le classi di operazioni di gestione e i valori (economici e finanziari) che da queste originano.

Nel documento patrimoniale vengono rappresentati:

- i valori finanziari (denaro, crediti e debiti di regolamento e di funzionamento);
- i valori economici patrimoniali connessi con l'acquisizione di beni pluriennali (valori reddituali patrimoniali) e di capitale proprio (parti ideali di capitale netto).

Nel documento economico vengono rappresentati:

- i valori economici reddituali che generano costi e ricavi di esercizio e che determinano il risultato reddituale di breve periodo.

Queste forme espositive possiedono una valenza informativa estremamente ridotta in quanto non rispondono alle domande tipiche degli utilizzatori del bilancio: qual è la natura del reddito di esercizio e in quali aree gestionali si è venuto a formare, qual è la natura degli impieghi e delle fonti di finanziamento, quali sono i principali aggregati (economici e finanziari) che determinano il risultato di gestione e il capitale investito e di funzionamento dell'impresa.

Affinché ciò possa verificarsi è necessario sottoporre lo Stato patrimoniale e il Conto economico alla riclassificazione dei valori contabili.






La riclassificazione dei documenti di bilancio consiste in una rielaborazione e riaggregazione delle voci dello Stato patrimoniale e del Conto Economico effettuate al fine di disporre di dati più significativi per le successive rielaborazioni⁽³⁾.

Lo scopo principale della riclassificazione, quindi, è quello di favorire l'interpretazione, da parte dell'analista, dei valori rilevati nelle sintesi di bilancio.

⁽³⁾ Astolfi, Barale, Ricci, 2004

Con lo Stato patrimoniale riclassificato si ha la rappresentazione delle risorse finanziarie secondo le forme tecniche con cui esse sono state raccolte e secondo gli impieghi in essere al momento del bilancio, mentre con il Conto economico opportunamente ristrutturato si ottiene una rappresentazione del modo con il quale le diverse “gestioni” concorrono alla determinazione del risultato economico. La riclassificazione dei valori di bilancio consente, inoltre, di mettere in luce le quantità economiche di per sé significative e segnaletiche, come per esempio il capitale circolante nello Stato patrimoniale e il valore aggiunto nel Conto economico.

Esistono diversi schemi di riclassificazione dello Stato patrimoniale e del Conto economico, riassunti nel seguente schema:

STATO PATRIMONIALE	CONTO ECONOMICO
 Riclassificazione finanziaria	 Riclassificazione a valore della produzione ottenuta e a valore aggiunto
 Riclassificazione funzionale	 Riclassificazione a ricavi e costo del venduto
	 Riclassificazione a ricavi, costi variabili e margine di contribuzione

La riclassificazione del bilancio: Stato patrimoniale a struttura finanziaria

La riclassificazione finanziaria dello Stato patrimoniale ha principalmente lo scopo di evidenziare il grado di solvibilità a breve e a lungo dell’azienda, per consentire di valutare la sua capacità di far fronte in modo tempestivo ed economico ai pagamenti⁽⁴⁾.

Secondo questo criterio, i valori dello Stato patrimoniale vengono considerati in termini qualitativi, slegati gli uni dagli altri e intesi come un insieme di impieghi e di fonti di finanziamento in essere al momento in cui il bilancio è redatto.

In particolare gli elementi attivi, al netto dei valori rettificativi dell’attivo (ad esempio i fondi ammortamento o i fondi svalutazione crediti), esprimono impieghi di risorse finanziarie dai quali in futuro si attendono flussi di entrata monetarie. Invece, gli elementi passivi, con le

⁽⁴⁾ Brunetti G., Coda V., Favotto F., 1990

parti ideali di capitale netto, possono considerarsi come le forme o le fonti di finanziamento utilizzate per acquisire gli investimenti.

Per classificare gli elementi dell'attivo si adotta il “*criterio della liquidità*”, cioè si tiene conto della loro attitudine a trasformarsi, con maggiore o minore tempestività, in entrate monetarie all'interno del ciclo operativo. Per gli elementi del passivo/netto si adotta, invece, il “*criterio della scadenza*”, cioè si considera il termine entro il quale occorre far fronte agli impegni.

Dalla classificazione finanziaria emergono alcuni aggregati fondamentali per l'analisi dell'equilibrio finanziario dell'impresa e per la valutazione “qualitativa” del capitale investito e delle fonti di finanziamento. Gli aggregati più significativi sono:

- *Attivo corrente* dato dalla somma degli impieghi a breve termine e cioè le:
 - Liquidità immediate: costituite da fondi liquidi disponibili presso l'azienda o presso banche, da titoli di Stato o da altri titoli facilmente negoziabili;
 - Liquidità differite: costituite dai crediti di regolamento che si realizzano entro il periodo di un anno;
 - Rimanenze: rappresentate dalle varie classi di rimanenze (materie prime, semilavorati e prodotti finiti).
- *Passivo corrente* composto da tutte le fonti di finanziamento che scadono entro l'esercizio.

La differenza fra l'Attivo e il Passivo corrente forma il *Capitale Circolante Netto* (CCN), grandezza chiave per misurare le condizioni dell'equilibrio finanziario. Infatti, solitamente, l'esistenza di un Capitale Circolante positivo (eccedenza dell'Attivo sul Passivo corrente), garantisce la copertura delle esigenze di pagamento di breve periodo con il fisiologico realizzo degli impieghi correnti e rappresenta, dal punto di vista del reperimento delle fonti di finanziamento, una sorta di coerenza fra impieghi e fonti aventi la stessa durata.

- *Attivo immobilizzato* comprende tutti gli impieghi aventi durata pluriennale e cioè:
 1. Immobilizzazioni materiali: sono espresse a valore contabile residuo e comprendono impianti, mobili, attrezzature e altri beni con durata economica pluriennale;
 2. Immobilizzazioni immateriali: espresse sempre al netto degli ammortamenti e comprendono marchi, brevetti e spese che daranno la loro utilità negli esercizi futuri;

3. Immobilizzazioni finanziarie: comprendono crediti esigibili oltre l'anno, partecipazioni e crediti di finanziamento.

- *Passivo consolidato* composto da debiti con scadenza oltre l'esercizio.

Le due classi del passivo (corrente e consolidato) identificano le fonti di finanziamento provenienti dai terzi finanziatori cioè i *Mezzi di terzi*.

- *Patrimonio Netto* composto dal capitale sociale, dalle riserve e dagli utili. In questo aggregato affluiscono valori economici di capitale che configurano il capitale di dotazione dell'azienda che è una fonte di finanziamento senza una scadenza determinata in modo esplicito.

L'analisi e lo studio della dimensione quali-quantitativa degli aggregati permette di formulare giudizi sulla struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa e sulle condizioni dell'equilibrio finanziario.

L'incidenza e la composizione dell'attivo corrente rispetto a quello immobilizzato consentono di determinare il grado di elasticità e flessibilità della struttura degli impieghi, mentre l'entità del capitale di terzi rispetto a quello proprio permette di valutare il livello di indebitamento e, di conseguenza, il grado di esposizione e di rischio dell'impresa rispetto alle diverse categorie di finanziatori. Inoltre, l'analisi comparata degli impieghi e delle fonti consente di esprimere giudizi sulla coerenza delle fonti di finanziamento rispetto agli impieghi visto che, per garantire una struttura equilibrata e condizioni di equilibrio durevoli, è necessario che si contrappongono fonti di finanziamento a impieghi aventi durata analoga.

La riclassificazione del bilancio: Stato patrimoniale a struttura funzionale

La riclassificazione funzionale dello Stato patrimoniale ha principalmente lo scopo di mettere in evidenza gli impieghi e le fonti connessi alla gestione caratteristica e quelli derivanti dalle altre gestioni (patrimoniale, fiscale e finanziaria)⁽⁵⁾.

Con questo tipo di riclassificazione si vuole:

1. ricondurre le voci patrimoniali alle differenti aree di gestione:
 - area di gestione *Caratteristica*: comprende l'insieme delle operazioni che identificano la funzione economico-tecnica dell'impresa;

⁽⁵⁾ Brunetti G., Coda V., Favotto F., 1990

- area di gestione *Economico-Patrimoniale*: comprende tutte le operazioni connesse alla gestione di combinazioni economiche accessorie rispetto a quella caratteristica, tali da generare redditi addizionali a quelli di natura tipica;
 - area di gestione *Finanziaria*: comprende le operazioni attinenti il reperimento delle fonti di finanziamento dell'impresa provenienti da terzi ad esclusione dei debiti contratti per operazioni di natura caratteristica;
 - area di gestione *Fiscale*: comprende le operazioni relative ai componenti di reddito non connessi all'acquisto di fattori produttivi, ma che esprimono quote del reddito prodotto di competenza dell'Amministrazione Finanziaria;
 - area di gestione *Straordinaria*: comprende le operazioni di carattere infrequente ed eccezionale;
 - area di gestione *Capitale proprio*: comprende le operazioni connesse alla gestione del capitale proprio, sia in termini di variazioni del capitale sociale sia di variazione delle riserve.
2. individuare all'interno delle singole aree gli investimenti e le fonti di finanziamento connesse allo svolgimento del normale ciclo produttivo in modo da evidenziare il fabbisogno finanziario o il surplus finanziario;
 3. presentare le modalità di recupero di tali risorse in modo da mettere in evidenza quelle ottenute dall'esterno e quelle "proprie" dell'azienda.

La classificazione funzionale determina l'esposizione delle voci in forma scalare da cui emergono, come aggregati di sintesi, due grandezze:

- il *capitale investito netto totale* che corrisponde al totale degli impieghi effettuati nella gestione caratteristica e accessoria, al netto delle forme "spontanee"⁽⁶⁾ di finanziamento. Esso è un valore importante perché permette, da un lato, l'individuazione dei fabbisogni finanziari (e quindi dell'indebitamento finanziario) richiesti per lo svolgimento della gestione e, dall'altro, il confronto tra gli investimenti effettuati e la redditività che da questi scaturisce. Inoltre il capitale investito permette un'analisi più attenta della redditività aziendale e può essere

⁽⁶⁾ Le fonti di finanziamento "spontanee" sono quelle che non comportano il sostenimento di oneri finanziari espliciti, come ad esempio i debiti verso fornitori, il Trattamento di fine rapporto o altri debiti operativi, cioè quelli che sorgono per il normale svolgimento del processo di produzione. Le forme di finanziamento "onerose", invece, determinano il sostenimento di interessi passivi.

decomposto in capitale investito nella gestione caratteristica e capitale investito nella gestione accessoria. Il capitale investito richiede investimenti in:

- *capitale circolante netto operativo*: formato dall'insieme degli impieghi operativi a breve termine (crediti e scorte⁽⁷⁾) al netto dei debiti operativi aventi eguale natura e durata (debiti commerciali);
 - *capitale immobilizzato netto operativo*: formato dagli investimenti immobilizzati collegati allo svolgimento dell'attività operativa al netto dei debiti non finanziari a lungo termine.
- Il *passivo finanziario* (totale dei finanziamenti) suddiviso in corrente e consolidato, all'interno del quale vengono classificati i debiti a breve e a lungo termine, di carattere oneroso, derivanti dal sistema bancario e dal mercato dei capitali.

La differenza tra passivo corrente finanziario e attivo corrente finanziario⁽⁸⁾ individua la *posizione finanziaria netta corrente* che si caratterizza per essere una fonte finanziaria se il passivo corrente finanziario è maggiore dell'attivo corrente finanziario, o un impiego se l'attivo corrente finanziario è maggiore del passivo corrente finanziario.

In conclusione, la classificazione finanziaria separa gli impieghi dalle fonti e privilegia la natura finanziaria delle poste patrimoniali, consentendo all'utente del bilancio riflessioni sull'entità e la composizione degli investimenti lordi effettuati, distinti in relazione alla loro durata (di breve e medio/lungo termine). Allo stesso modo distingue le fonti in relazione alla scadenza (di breve, medio/lunga e senza una scadenza predefinita), fornendo indicazioni sulla coerenza delle fonti rispetto agli impieghi (le fonti a breve devono finanziare impieghi di eguale durata per non determinare situazioni di squilibrio finanziario).

Diversamente, la classificazione funzionale privilegia l'aggregazione degli impieghi e fonti di capitali in aree omogenee di gestione (caratteristica, economico-patrimoniale e finanziaria) per definire in maniera più esplicita i fabbisogni di finanziamento che si determinano e, inoltre, per isolare le fonti onerose da quelle che non determinano il sostenimento di interessi

⁽⁷⁾ Le liquidità immediate dell'impresa vengono escluse da questo aggregato in quanto vengono utilizzate per individuare la posizione finanziaria netta corrente.

⁽⁸⁾ L'attivo corrente finanziario è composto dalle liquidità immediate dell'impresa e da altre eventuali attività finanziarie a breve.

espliciti. Tale riclassifica fornisce indicazioni per l'analisi della redditività aziendale ma è di scarso contenuto informativo, o perlomeno di impatto molto inferiore rispetto alla classificazione finanziaria, per le analisi di struttura e dinamica finanziaria.

La riclassificazione del bilancio: schemi di riclassificazione del Conto economico

Lo scopo fondamentale delle riclassificazioni del Conto economico è quello di evidenziare e analizzare la sequenza dei risultati delle diverse aree gestionali in cui si suddivide l'attività dell'impresa⁽⁹⁾.

Per giungere a formulare giudizi sulla capacità economica dell'impresa di creare nuova ricchezza in modo durevole è necessario risalire alle fonti originarie del risultato netto d'esercizio e valutare gli aggregati intermedi che si formano prima di giungere alla definizione del risultato globale.

Le tipiche aree di gestione che concorrono alla formazione del reddito sono:

- *area operativa* che si compone di tutte le operazioni gestionali riconducibili alle attività effettuate in modo continuativo e usuale da parte dell'azienda. Essa può essere scissa in:
 - *attività caratteristica* che è collegata allo svolgimento delle operazioni in cui l'azienda tipicamente è impegnata (il core business);
 - *attività accessoria* che è connessa agli investimenti che producono flussi di reddito aggiuntivi;
- *area finanziaria* che comprende gli effetti reddituali riconducibili ai finanziamenti attinti. In questa area trovano collocazione i componenti negativi di reddito (gli oneri finanziari), mentre i proventi finanziari vengono tenuti separati e affluiscono nella gestione accessoria;
- *area delle componenti straordinarie* che comprende i componenti positivi e negativi di reddito che non sono di competenza dell'esercizio ma che sono il risultato di fatti gestionali eccezionali e non ricorrenti;
- *area tributaria* che comprende i componenti di reddito che non sono connessi all'acquisto di fattori produttivi ma che rappresentano una quota del reddito prodotto "distribuita" all'Amministrazione Finanziaria.

⁽⁹⁾ Sosterò U., Ferrarese P., 2000

Con riferimento a queste aree si individuano dei risultati intermedi utili a spiegare il risultato che l'azienda ottiene nelle varie aree, a individuare la capacità reddituale dell'azienda e a fornire una serie di informazioni necessarie a valutare la capacità di generare reddito in via continuativa nel tempo.

I principali risultati intermedi individuati dalle aree di gestione sono:

- *Reddito operativo della gestione caratteristica*: rappresenta il risultato delle attività tipiche dell'azienda e deriva dalla contrapposizione dei ricavi della gestione tipica ai costi operativi sostenuti per il conseguimento dei ricavi.
- *Proventi netti della gestione patrimoniale*: sintetizzano le componenti positive della gestione patrimoniale al netto dei costi sostenuti per il conseguimento dei proventi.

La somma di questi due risultati dà origine al *Reddito operativo* che rappresenta un indicatore sintetico e globale della gestione dell'impresa avente carattere di continuità e controllabilità da parte del management.

Il reddito operativo esprime la capacità dell'azienda di generare reddito con continuità nel tempo. Se la ricchezza prodotta da un'azienda, durante un periodo amministrativo, dipende principalmente dallo svolgimento delle sue attività tipiche, il giudizio sulla sua capacità di reddito è positivo, cosa che non vale, se tale ricchezza è ottenuta da operazioni straordinarie di gestione (cessione straordinaria di un brevetto, plusvalenza realizzata vendendo titoli azionari), anche in presenza di un risultato reddituale di importo superiore.

Dal reddito operativo vengono esclusi i seguenti componenti di reddito⁽¹⁰⁾:

- *gli oneri finanziari*: esclusi perché non hanno diretta attinenza con le attività produttrici di reddito, ma riguardano il finanziamento di tali attività. Il reddito operativo vuole essere un indicatore economico indipendente dal modo in cui l'impresa si finanzia;
- *i proventi e oneri straordinari*: esclusi perché si tratta di componenti di reddito non ricorrenti e che, in alcuni casi, sono di competenza anche di esercizi precedenti. La loro inclusione nel reddito operativo dell'esercizio in cui sono stati rilevati precluderebbe la possibilità di disporre di un significativo indicatore del variabile andamento della gestione reddituale;

⁽¹⁰⁾ Brunetti G., Coda v., Favotto F., 1990

- *le imposte sul reddito*: escluse sia perché il loro ammontare dipende anche dai due elementi precedenti sia per la loro estraneità alla gestione caratteristica, in quanto sono componenti negative di reddito che non rappresentano il costo di acquisizione di specifici fattori produttivi.

- *Oneri finanziari*: rappresentano i costi sostenuti per il finanziamento di tutte le attività d'impresa e comprendono solo gli oneri espliciti pagati a fronte di debiti finanziari contratti dall'azienda (gli oneri impliciti, invece, sono contabilizzati nei costi dei beni come componenti negativi del reddito operativo);

La differenza fra il Reddito operativo e gli oneri finanziari dà origine al *Reddito lordo di competenza* che rappresenta il risultato complessivo della gestione aziendale, determinato da componenti di reddito di ricorrente manifestazione, al lordo del prelievo fiscale.

- *Proventi e Oneri straordinari*: costituiscono componenti di reddito della gestione straordinaria, derivanti da accadimenti che si manifestano nell'esercizio in via "non usuale e continuativa";
- *Imposte sul reddito*: vengono determinate sull'utile imponibile come quota-parte del reddito prodotto di competenza dell'Amministrazione Finanziaria;
- *Reddito netto*: quantifica la remunerazione che riceve il capitale proprio per effetto della gestione e rappresenta la ricchezza netta da distribuire alla proprietà e/o da accantonare a riserva come autofinanziamento.

Tutte le strutture di riclassificazione del Conto economico utilizzano la forma scalare per analizzare il modo in cui si forma il reddito complessivo nelle singole aree e devono mettere in evidenza almeno i risultati parziali precedentemente elencati.

Ogni Conto economico, inoltre, in base al raggruppamento dei valori relativi all'area caratteristica, può evidenziare anche altri risultati, dai quali deriva la denominazione degli schemi:

- il primo mette in risalto il "Valore della produzione ottenuta e Valore aggiunto";
- il secondo mette in risalto i "Ricavi e il Costo del Venduto";
- il terzo evidenzia i "Ricavi, Costi variabili e Margine di Contribuzione".

Lo schema a "*Valore della produzione ottenuta e Valore Aggiunto*" individua il valore della produzione come insieme di fattori esterni (ricavi di vendita e altri ricavi caratteristici) e di

fattori interni (variazione del magazzino prodotti finiti e semilavorati, il valore delle lavorazioni in corso su ordinazione, il valore delle commesse interne ecc.)⁽¹¹⁾.

Anche i costi connessi allo svolgimento della gestione caratteristica sono divisi in due classi: i costi esterni derivanti dagli apporti di terzi (acquisti di merci, prestazione di servizi, affitti ecc.) e quelli interni che comprendono gli ammortamenti, gli accantonamenti e il costo del lavoro.

Il Valore Aggiunto è la differenza tra il valore della produzione e i costi esterni e rappresenta il margine a disposizione dell'azienda per coprire i costi interni e i costi riconducibili ad altre gestioni oltre a quella caratteristica. Esso rappresenta il reddito disponibile per remunerare i tre elementi organizzati nell'impresa: il lavoro, gli investimenti immobilizzati e il capitale (proprio e di terzi). Inoltre, il Valore Aggiunto rappresenta l'incremento di valore che lo svolgimento della gestione, tramite le risorse stabili organizzate nell'azienda (lavoro, impianti e capitale), ha prodotto sui fattori acquisiti dall'esterno.

La configurazione a valore aggiunto è quella più frequentemente utilizzata dagli analisti esterni in quanto può essere direttamente ricavata dal Conto economico impostato secondo i criteri civilistici e non necessita di ulteriori supporti informativi.

Questo schema di classificazione è molto utile per le aziende i cui cicli di produzione e di vendita sono temporalmente sfasati, sono effettuati in periodi differenti e il ciclo di produzione ha tipicamente una durata maggiore dell'anno (aziende che producono su commessa, aziende edili ecc.).

Lo schema a "*Ricavi e costo del venduto*" focalizza l'attenzione sul momento della vendita piuttosto che su quello della produzione. Questa caratteristica si traduce in una differente classificazione delle scorte (di semilavorati e prodotti finiti) che non contribuiscono a determinare il valore della produzione ma che, al contrario, rettificano i costi di trasformazione (il costo dei prodotti venduti) al fine di individuare il valore dei fattori produttivi che hanno contribuito a generare le vendite.

Tale schema è maggiormente adatto alle imprese commerciali, dove i cicli di produzione/vendita sono estremamente ravvicinati.

⁽¹¹⁾ Favotto F., 2001

Lo schema a “*Ricavi, Costi variabili e Margine di Contribuzione*” presuppone la classificazione dei costi in variabili e fissi, cosa possibile correttamente all’analista interno, che può ricavare informazioni in tal senso dalle rilevazioni di contabilità analitica. I costi fissi sono quelli che non variano al variare della produzione, mentre i costi variabili sono i costi che variano, secondo determinate regole, al variare della produzione stessa. La classificazione dei costi in variabili e fissi permette di evidenziare un risultato parziale di rilevante importanza nell’analisi reddituale che consiste nel *Margine di Contribuzione*, ottenuto come differenza tra i Ricavi netti e il Costo variabile del venduto.

Il margine di contribuzione è il risultato economico che, una volta coperti i costi relativi ai fattori produttivi variabili, rimane a disposizione per la copertura dei costi relativi ai fattori produttivi fissi e ai costi riconducibili alle altre aree di gestione.

5.3 Fase 3: la scelta delle tecniche di analisi

Espresso il giudizio sull’attendibilità dei valori di bilancio, apportate le eventuali correzioni che sono necessarie perché il bilancio sia in grado di esprimere la realtà dell’azienda ed effettuata la riclassificazione dei valori, si può procedere a effettuare l’analisi mediante le seguenti tecniche:

- analisi per margini;
- analisi per indici;
- analisi per flussi.

1. ANALISI PER MARGINI

Si tratta di un’analisi di struttura perché si limita a evidenziare gli aspetti statici dell’azienda, cioè verifica i rapporti esistenti fra le diverse classi di attività e passività (nello Stato patrimoniale) e di costi e ricavi (nel Conto economico).

E’ un’analisi semplice e poco utilizzata ma rappresenta la base logica delle successive analisi per indici e per flussi.

Tale analisi presenta dei limiti: consente di effettuare solo due ordini di indagini e cioè l’esame istantaneo e quello temporale (confrontando i dati di più bilanci riferiti alla stessa azienda).

L’analisi per margini può essere effettuata sui dati dello Stato patrimoniale e su quelli del Conto economico.

- **Analisi per margini dello Stato patrimoniale:** si svolge mediante la contrapposizione di raggruppamenti di voci dell'attivo e del passivo dello Stato patrimoniale riclassificato, che portano a evidenziare i seguenti margini, in grado di dare informazioni sulla struttura, delle fonti e degli impieghi, esistente in un determinato istante:

- Margine di Struttura (MS): è dato dalla differenza tra il capitale netto e il valore netto delle immobilizzazioni.

Questo margine indica se i mezzi propri sono in grado di coprire il fabbisogno durevole rappresentato dalle attività immobilizzate. Se il margine è positivo significa che il capitale proprio copre tutto il fabbisogno durevole, se è negativo significa che parte del fabbisogno durevole è coperta dai debiti.

- Capitale Circolante Netto (CCN): è dato dalla differenza tra le attività correnti e le passività a breve termine.

Questo margine indica la parte di attività correnti finanziata dalle fonti durevoli. Un giudizio positivo sulla struttura finanziaria prevede che il capitale circolante netto sia abbondantemente positivo. Se è negativo evidenzia che l'azienda sta finanziando con fonti a breve, attività immobilizzate esponendosi così a rischio di natura finanziaria.

- Margine di Tesoreria (MT): è dato dalla differenza fra le attività liquide differite e immediate e le passività a breve.

Questo margine dovrebbe essere positivo, se è negativo significa che l'impresa si trova in zona di rischio finanziario perché, di fronte a una richiesta di rimborso immediato di debiti, non avrebbe i mezzi ordinari per farvi fronte.

- **Analisi per margini del Conto economico:** consiste nell'evidenziare i risultati parziali disponibili, che vengono confrontati per ottenere il loro andamento nel tempo.

I vari risultati parziali sono molto importanti perché consentono di definire gli interventi che possono essere intrapresi dai dirigenti aziendali per risolvere i problemi evidenziati dal bilancio e da una serie di bilanci successivi. I margini che possono presentarsi in un Conto economico destinato a pubblicazione sono:

- Valore Aggiunto (VA)
- Margine Operativo Lordo (MOL)

- Reddito Operativo (RO)
- Reddito Ante Imposte (RAI)
- Reddito Netto (RN)

2. ANALISI PER INDICI

L'analisi per indici si basa su rapporti che legano le varie voci di bilancio.

Le principali finalità di impiego degli indici sono:

- evidenziare gli aspetti più rilevanti della gestione e rilevare i collegamenti tra variabili economiche e finanziarie: tale finalità viene raggiunta tenendo conto delle relazioni che intercorrono tra le quantità economiche e finanziarie presenti nel bilancio;
- facilitare confronti nel tempo (intertemporali) e nello spazio (interaziendali): si tratta di individuare significativi termini di raffronto sia con la gestione passata sia con i propri concorrenti;
- configurare obiettivi di prestazione aziendale e verificare il loro raggiungimento: gli indici possono servire come “parametri-obiettivo”, cioè a formulare gli obiettivi economico-finanziari da raggiungere in un periodo futuro e a misurare il loro raggiungimento.

L'analisi per margini è stata in sostanza sostituita da quella per indici. Questo perché gli indici, rispetto ai margini, hanno una migliore capacità informativa e possono essere impiegati soprattutto nelle analisi di confronto con altre aziende (benchmarking).

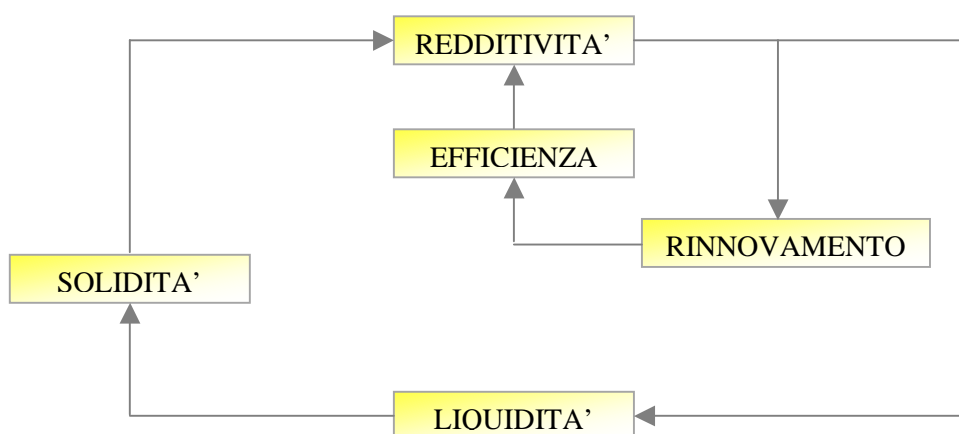
Infatti, mentre i margini possono essere utilizzati per le analisi statiche e temporali riferite alla stessa azienda, gli indici possono essere impiegati anche per i confronti interaziendali.

Le variabili che si possono accertare mediante l'analisi per indici sono:

1. **Solidità:** è la capacità dell'azienda di perdurare nel tempo, adattandosi alle mutevoli condizioni esterne e interne. La solidità dipende da due fattori:
 - a. una ragionevole correlazione fra la qualità degli impieghi e quella delle fonti;
 - b. grado di indipendenza dell'azienda dai terzi.
2. **Liquidità:** è la capacità dell'azienda di far fronte tempestivamente ed economicamente ai propri impegni. La liquidità dipende da due fattori:
 - a. una corretta struttura finanziaria (struttura fonti/impieghi);
 - b. un veloce ritorno del capitale investito.
3. **Redditività:** è la capacità dell'azienda di remunerare tutti i fattori di produzione.

4. **Rinnovamento (sviluppo):** è la capacità dell'azienda di svilupparsi per effetto della capacità di creare risorse finanziarie al suo interno, senza dover dipendere da fonti esterne. Esso corrisponde all'autofinanziamento.
5. **Efficienza:** è la capacità dell'azienda di utilizzare in modo razionale le risorse. Essa rappresenta la condizione di redditività interna all'azienda. Solitamente è rappresentata dal rapporto fra output e input.

Le precedenti variabili, riassunte negli indici, sono fra loro collegate: la redditività, influenzata dall'efficienza nell'uso delle risorse, garantisce lo sviluppo e crea, per l'importo non reinvestito, la liquidità. Lo sviluppo aziendale, ossia la crescita, deve quindi essere compatibile con le risorse finanziarie create dalla gestione. In caso contrario i mezzi devono essere reperiti con i finanziamenti, normalmente onerosi. Lo sviluppo migliora l'efficienza e, quindi, la redditività. A sua volta la liquidità consente di garantire la solidità e quest'ultima serve per raggiungere la redditività.



I quozienti di bilancio esprimono sintomi, indizi e spunti di riflessione per l'analisi della gestione in aspetti economici, patrimoniali e finanziari di notevole rilievo⁽¹²⁾. Il loro grado di significatività è legato:

- al grado di attendibilità e trasparenza dei bilanci oggetto di elaborazione;
- al grado di incertezza e difficoltà di determinazione dei singoli valori in base ai quali i quozienti sono costruiti.

Inoltre questi sintomi, indizi e spunti di riflessione vanno interpretati nel quadro di un sistema generale degli indici in modo da comprendere interamente il loro significato, poiché solo dal

⁽¹²⁾ Paganelli O. (2005)

loro esame coordinato, svolto mettendone in luce le molteplici interdipendenze, si possono ottenere informazioni veramente valide.

3. ANALISI PER FLUSSI

Le analisi per flussi sono strettamente legate ai due tipi di analisi trattati precedentemente.

L'analisi per margini e per indici dicono qual è la struttura di un'azienda in un dato istante e come si è evoluta da un anno all'altro. L'analisi per flussi indica perché è intervenuta tale variazione.

Questo tipo di analisi è di tipo dinamico in quanto ricerca le variazioni finanziarie intervenute in un determinato periodo.

Prima di approfondire questo tipo di analisi è necessario dare un significato ad alcune nozioni fondamentali:

- **Fondo:** è qualunque elemento o qualunque aggregato di elementi del capitale di funzionamento dell'impresa considerato in un determinato istante. E' un valore istantaneo che esprime una data consistenza;
- **Flusso:** è la modificazione intervenuta in determinato periodo nei fondi che costituiscono il capitale di bilancio. E' un valore cinetico che esprime un determinato movimento.

I flussi finanziari vengono determinati attraverso una ricostruzione, a partire dai valori di bilancio ma utilizzando anche informazioni supplementari, dei movimenti in entrata e in uscita delle risorse finanziarie.

L'analisi per flussi trova il suo punto di sintesi nella costruzione del **rendiconto finanziario**, cioè di un prospetto che permette di dare informazioni sulla formazione e sulla dinamica dell'equilibrio finanziario dell'impresa, inteso come la capacità dell'azienda di far fronte alle necessità di investimento in attività e di rimborso delle passività, con convenienti mezzi finanziari resi disponibili dalla complessiva attività di gestione.

Il rendiconto finanziario quindi rappresenta un prospetto riassuntivo delle variazioni intervenute nelle grandezze patrimoniali e finanziarie di un'impresa, cioè di un insieme di flussi finanziari aggregati per aree gestionali omogenee.

Per determinare i flussi finanziari, come prima cosa, è necessario individuare la quantità - fondo cioè quella grandezza di cui si spiega la variazione nel periodo considerato.

Le quantità - fondo più studiate si riferiscono al **capitale circolante netto** e alla **liquidità**.

Per quanto riguarda la prima grandezza si fa una distinzione tra:

- capitale circolante netto finanziario: determinato secondo il criterio del ciclo di realizzo e fa riferimento alla sintesi fra l'attivo e il passivo corrente;
- capitale circolante in senso stretto: determinato secondo il criterio del ciclo operativo e fa riferimento alle sole attività e passività correnti aventi natura operativa e alla liquidità netta.

Per quanto riguarda la liquidità si fa una distinzione tra:

- cash: comprende il denaro in cassa e i depositi liberamente prelevabili;
- cash equivalents: comprende gli investimenti a breve termine, molto liquidi, facilmente convertibili in ammontari noti di denaro e soggetti a un rischio insignificante di variazione di valore;
- net cash equivalents: comprende gli investimenti a breve termine, molto liquidi, facilmente convertibili in ammontari noti di denaro e soggetti a un rischio insignificante di variazione di valore al netto delle passività finanziarie a breve termine con le stesse caratteristiche.

Una volta determinata la grandezza da studiare, si procede con la determinazione dei flussi attraverso la metodologia contabile del "foglio di lavoro". Tale metodologia prevede tre momenti essenziali:

1. esposizione dei valori di bilancio e una prima determinazione delle differenze fra un esercizio e l'altro di ogni singola voce: tali variazioni vengono chiamate **variazioni patrimoniali grezze**. Esse non rappresentano ancora flussi finanziari veri e propri ma semplici differenze fra valori di bilancio di due esercizi successivi. Ogni variazione in aumento dell'attivo o ogni diminuzione del passivo e del capitale netto determinano un fabbisogno finanziario, viceversa, ogni diminuzione dell'attivo e ogni aumento del passivo e del capitale netto costituiscono una fonte di risorsa finanziaria;
2. determinazione delle **rettifiche** da apportare alle variazioni patrimoniali grezze per neutralizzare le variazioni di natura meramente contabile (accantonamenti effettuati in Conto economico e i relativi fondi in Stato patrimoniale);
3. determinazione dei **flussi monetari** come somma algebrica delle variazioni patrimoniali e delle rettifiche.

L'ultima fase consiste nel riepilogare i flussi nel rendiconto finanziario aggregando i movimenti elementari nelle aree gestionali di appartenenza. In questo modo si procede a

identificare le cause esogene di variazione, cioè le aree gestionali che modificano dall'esterno la grandezza – fondo di riferimento:

- area della gestione reddituale: comprende tutti i flussi che derivano dalle voci presenti nel Conto economico e determinano la produzione di nuova ricchezza per l'impresa;
- area delle attività di investimento: fa riferimento alla gestione dell'attivo immobilizzato;
- area delle attività di finanziamento: comprende la gestione del capitale di terzi e del capitale proprio.

Successivamente si analizzano le variazioni delle componenti che formano la quantità – fondo, cioè le cause endogene di variazione.

5.4 Fase 4: la formulazione di un giudizio sui risultati raggiunti

L'analisi di bilancio è un ragionamento complesso sulla realtà aziendale indagata che deve portare a un giudizio di sintesi, che varia a seconda della motivazione dell'indagine.

Si tratta di esprimere sinteticamente il giudizio richiesto, quale per esempio:

- conviene o no acquisire l'azienda?
- è opportuno concedere credito a tale azienda?
- quali sono stati i motivi del dissesto?
- è meglio indebitarsi o chiedere ai soci altro capitale?
- in quali condizioni si trova l'azienda rispetto ai concorrenti?
- quali sono i punti di forza e quali quelli di debolezza dell'azienda?

Il giudizio finale che deriva dall'analisi temporale dei bilanci di una stessa azienda non è del tutto esaustivo. Per esserlo è necessario rapportare i risultati conseguiti a quelli di altre imprese e in particolare dei concorrenti diretti, applicando le stesse metodologie utilizzate per le comparazioni temporali (riclassificazione, margine, indici e flussi).

L'analisi di bilancio contribuisce all'esame della concorrenza e della posizione competitiva relativa dell'impresa mediante le comparazioni interaziendali.

CAPITOLO II

LE COMPARAZIONI INTERAZIENDALI PER L'ANALISI DELLA CONCORRENZA

1. Gli scopi delle comparazioni interaziendali

Per valutare la situazione di un'impresa non è sufficiente il confronto dei risultati di una serie temporale di bilanci ma è necessario anche un processo di comparazione nello spazio.

Per comparazione nello spazio (comparazione interaziendale) si intende un processo in cui i dati di bilancio di un'impresa vengono confrontati con quelli delle imprese concorrenti con lo scopo di mettere in risalto le differenze per:

- stimare il grado di economicità di una combinazione rispetto all'altra;
- delineare le tendenze di settore;
- evidenziare la posizione relativa dell'impresa nel settore.

Le comparazioni interaziendali sono state oggetto di numerosi dibattiti soprattutto con riferimento al tipo di imprese da includere nel confronto⁽¹⁾. Molte parti sostengono la tesi assolutistica che riconosce la validità alle comparazioni solo nel caso in cui si raffrontino aziende del tutto simili, non comprendendo che il vero scopo di un processo comparativo non è quello di mettere a confronto aziende uguali che, in quanto tali, non avrebbero niente da far risaltare, bensì aziende comparabili.

Le comparazioni di bilancio nello spazio possono essere utilizzate come:

- strumento di conoscenza: mettono a disposizione importanti informazioni per conoscere il comportamento delle imprese concorrenti, le loro strategie e le loro potenzialità;
- strumento di controllo: consentono di rilevare i punti di forza e di debolezza, le opportunità e le minacce dell'impresa e dei suoi concorrenti;
- regola di comportamento per il management: aiutano il management a prendere le decisioni più immediate e a tracciare il percorso strategico dell'impresa.

I principali obiettivi che si possono raggiungere attraverso l'analisi del bilancio dei concorrenti sono:

- aumentare il patrimonio di informazioni inerenti al sistema competitivo;

⁽¹⁾ Terzani S., 1978

- evidenziare le più importanti differenze tra le combinazioni produttive delle imprese appartenenti al medesimo settore;
- acquisire informazioni utili sulle competenze distintive delle imprese concorrenti;
- individuare i comportamenti competitivi dei concorrenti più diretti, in modo da precedere le loro azioni strategiche future;
- individuare la posizione dell'impresa in esame all'interno del settore, e i suoi possibili elementi di vulnerabilità strategica.

2. Limiti delle comparazioni interaziendali

Il confronto fra bilanci di imprese diverse è molto utile per conoscere l'ambiente esterno e per prendere decisioni, ma risulta più problematico rispetto al confronto fra bilanci di successivi esercizi della stessa impresa. Gli ostacoli più rilevanti sono connessi alla necessità di basare le analisi su bilanci esterni.

I principali limiti delle comparazioni interaziendali sono:

- attendibilità dei bilanci;
- grado di omogeneità dei bilanci;
- completezza delle informazioni.

L'**attendibilità dei bilanci** si manifesta attraverso il rispetto delle regole di veridicità e di credibilità dei valori esposti nei vari prospetti. Essa può essere inficiata da politiche di occultamento degli utili o delle perdite che rendono meno credibili i processi di comparazione.

Il **grado di omogeneità dei bilanci** è un'altra condizione indispensabile per arrivare a significative comparazioni. Si distinguono diverse tipologie di disomogeneità:

- applicativa: fa riferimento ai diversi criteri di valutazione applicati alle poste di bilancio. Una buona comparazione presuppone che tali criteri non vengano modificati da un esercizio all'altro e che siano gli stessi per le diverse imprese sottoposte al confronto;
- normativa: fa riferimento alla diversa legislazione vigente nei paesi di appartenenza delle imprese sottoposte al confronto. Si tratta di confrontare i bilanci redatti in osservanza di normative nazionali difformi;
- valutaria: fa riferimento alla diversa moneta di conto con la quale vengono espressi i bilanci;

- formale: fa riferimento ai diversi schemi di riclassificazione di bilancio utilizzati dalle imprese sottoposte al confronto. Essa può riguardare: l'utilizzo di terminologie differenti nella rappresentazione degli stessi fatti gestionali, diversi gradi di sintesi nell'esposizione dei valori, aggregazione di dati quantitativi di differente natura in una sola posta di bilancio;
- temporale: fa riferimento alla diversa lunghezza dell'esercizio o alle diverse date di chiusura del periodo amministrativo.

Infine, la **completezza delle informazioni** riguarda l'inclusione nei bilanci delle imprese in esame di tutti i valori utili per operare i confronti (ad esempio l'indicazione degli effetti scontati e non scaduti o dei beni in leasing).

3. L'analisi della concorrenza: procedura

Per analizzare la concorrenza, il bilancio trasmette informazioni che possono tradursi in elementi di valutazione di estrema importanza nell'ambito del processo di pianificazione.

I bilanci pubblicati da terzi costituiscono un prezioso materiale informativo in quanto:

- da essi si possono trarre indicatori parametrici utili per esprimere un giudizio sul profilo economico dell'impresa in esame;
- introducono alla comprensione dei modelli competitivi esistenti nel settore in cui l'impresa è collocata e forniscono indicazioni circa lo stato di salute e le possibili mosse future di ciascuna impresa rivale.

Confrontando i propri valori di sintesi con quelli dei concorrenti, le imprese possono meglio comprendere: la loro realtà interna, la posizione sul mercato e le tendenze evolutive del sistema nel quale operano.

Per valutare i dati delle imprese concorrenti si devono identificare i **termini di riferimento**⁽²⁾.

Essi variano in funzione di due elementi principali:

1. le imprese da considerare per l'analisi;
2. la metodologia di calcolo impiegata per costruire gli indicatori a partire dai bilanci delle stesse.

Per quanto riguarda le imprese si può far riferimento alla seguente classificazione:

- a. un vasto aggregato di imprese di ogni ordine e grado;

⁽²⁾ Invernizzi G., Molteni M., 1990

- b. le imprese appartenenti a un settore;
- c. le imprese appartenenti allo stesso raggruppamento strategico⁽³⁾;
- d. le imprese del settore dalle più elevate *performance*, sebbene non concorrenti dirette;
- e. le imprese dirette concorrenti.

Questa classificazione non esaurisce tutti i possibili termini di confronto delle comparazioni interaziendali. Infatti, il campione di riferimento può essere determinato anche in base alla:

- localizzazione delle imprese: si possono considerare i bilanci relativi alle imprese di un'area geografica più o meno estesa (più paesi, un paese, una regione);
- dimensione delle imprese: i bilanci considerati possono essere quelli di imprese aventi ricavi netti o numero di dipendenti o capitale investito netto all'interno di un certo intervallo di grandezza.

Per quanto riguarda le metodologie di calcolo utilizzate per l'analisi si distinguono:

- a. i confronti a valori percentuali: consistono nel porre a confronto le sintesi di bilancio a valori percentuali, ponendo uguale a cento i valori maggiori espressi nelle tre tavole (capitale investito netto per lo Stato patrimoniale, i ricavi netti per il Conto economico e il totale fonti per il rendiconto finanziario). Questo metodo presuppone una riclassificazione omogenea delle poste di bilancio.
- b. gli approcci oggettivi o "statistici": consistono nel calcolo di quozienti su dati aggregati di più imprese. I quozienti calcolati con questa metodologia presentano due limiti:
 - sono fortemente condizionati dai valori che assumono gli indicatori delle imprese di più vaste dimensioni;
 - non consentono di percepire la dispersione dei dati indagati.
- c. gli approcci soggettivi o "standard": consistono nel confrontare i dati aziendali con degli indicatori standard. Tali indicatori vengono determinati da un processo logico-deduttivo volto a evidenziare le condizioni normali e di situazione, segnalando così indirettamente le caratteristiche aziendali ritenute soddisfacenti. Un indicatore standard rappresenta un utile termine di riferimento per il confronto dei dati di bilancio di un'impresa solo se è:

⁽³⁾ Un raggruppamento strategico è un gruppo di imprese che all'interno di un settore persegue scelte strategiche uguali o simili con riferimento a date dimensioni: gamma di prodotti, area geografica di operatività dell'impresa, scelta dei canali distributivi, grado di integrazione verticale ecc.

- espresso non con un valore, ma attraverso un intervallo;
- inserito all'interno di un sistema di indicatori;
- aggiornato nel tempo e riferito a particolari combinazioni produttive.

Per fare una diagnosi tempestiva delle necessità di cambiamento strategico è opportuno utilizzare una combinazione di più indicatori:

1. Indicatori di natura aggregata

- Parametri standard: valori riferiti a grandi aggregati di imprese e vengono utilizzati principalmente per valutare il grado di liquidità e di solidità dell'impresa.
- Quozienti medi di settore: utilizzati principalmente per valutare i risultati della gestione caratteristica, in particolare le condizioni di sviluppo e di redditività. Il principale limite di questi indicatori è legato al fatto che sono ottenuti aggregando dati di imprese che svolgono molteplici attività in settori anche molto diversi. I quozienti medi assumono valore quando si dispongono di informazioni supplementari che consentano di assegnare le risultanze reddituali e finanziarie alle diverse Aree Strategiche d'Affari⁽⁴⁾ componenti le imprese del campione.

2. Indicatori elaborati in relazione ad obiettivi specifici

- Parametri focalizzati: utilizzati principalmente per un'attività sistematica di monitoraggio della concorrenza cioè la *Competitive Intelligence*.

3.1 I quozienti medi di settore per l'analisi dello sviluppo dell'impresa

L'analisi dello sviluppo aziendale richiede il confronto tra il tasso di crescita dell'impresa, con riferimento alla dimensione operativa (ricavi netti, valore aggiunto) e strutturale (attivo netto, numero di addetti), e i corrispondenti indicatori di settore.

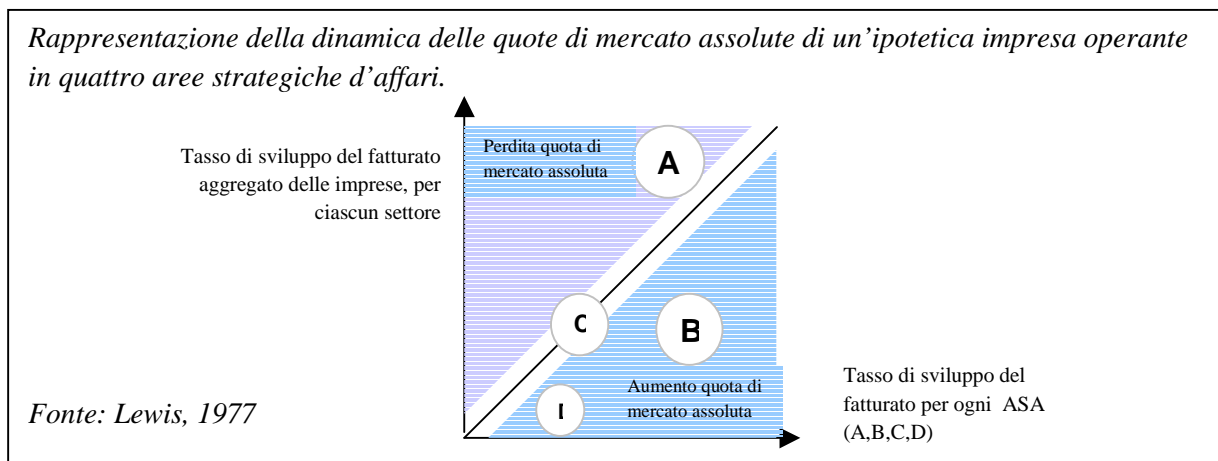
Questo confronto permette di individuare la porzione di spazio economico che l'impresa si è conquistata nel sistema competitivo offrendo quel particolare tipo di sistema di prodotto.

⁽⁴⁾ L'Area Strategica d'Affari costituisce l'area di mercato nella quale l'impresa decide di operare. La definizione del business deriva dalla scelta dei bisogni che si desidera soddisfare, dei clienti che si desidera servire e della tecnologia che si intende utilizzare per erogare il servizio o per produrre il bene capace di soddisfare quei bisogni. L'impresa può scegliere di operare in una o più ASA.

Per analizzare la dinamica della quota di mercato di un'impresa si considerano, per un periodo di tempo significativo:

- i ricavi dell'impresa per ciascuna Area Strategica d'Affari;
- i ricavi totali delle imprese che appartengono a ciascun settore in cui l'impresa opera.

L'output di questa comparazione può essere evidenziato dal “grafico di rappresentazione della dinamica della quota di mercato”:



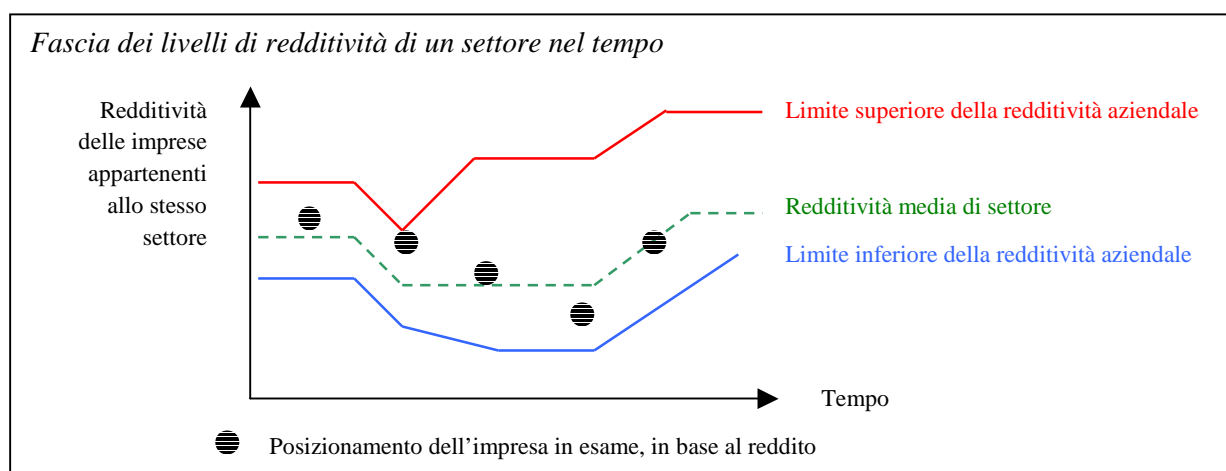
Sull'asse delle ordinate è espresso il tasso di sviluppo dei ricavi di settore nell'arco temporale considerato, mentre in quello delle ascisse è indicato il tasso di crescita di ogni area d'affari dell'impresa. La diagonale delimita due aree:

- quella superiore, dove si posizionano le ASA in cui l'azienda ha perso quota di mercato (nel grafico l'ASA A);
- quella inferiore, dove si posizionano le ASA che hanno registrato un miglioramento dei risultati competitivi (nel grafico le ASA B e D)

Le ASA posizionate in prossimità della diagonale hanno mantenuto inalterata la quota di mercato assoluta cioè presentano un tasso di crescita pari al tasso di sviluppo del settore (nel grafico l'ASA C).

3.2 I quozienti medi di settore per l'analisi della redditività dell'impresa

L'analisi della redditività richiede di posizionare i risultati aziendali dell'impresa all'interno del diagramma di redditività delle imprese del settore.



La redditività del settore e la sua variabilità dipendono da:

- intensità della concorrenza (correlata con le barriere all'uscita);
- forza contrattuale di clienti e fornitori;
- intensità delle barriere all'entrata;
- tasso di sostituzione dei prodotti.

Il confronto tra redditività di settore e redditività aziendale fornisce indicazioni anche circa le *performance* competitive dell'impresa consentendo di determinare se l'origine dei risultati positivi sia da ricondurre alle condizioni ambientali favorevoli o a un vantaggio concorrenziale accumulato.

Le principali determinanti della redditività di un'impresa sono:

- l'attrattività del settore: misurata della redditività media e deriva dalle condizioni ambientali favorevoli;
- la posizione dell'impresa nel settore: valutata in base alla redditività dell'impresa rispetto al settore e deriva dalla presenza di un vantaggio competitivo.

3.3 I Parametri focalizzati per le analisi mirate a obiettivi specifici

I parametri focalizzati vengono utilizzati principalmente per le attività appartenenti alla *Competitive Intelligence*.

Con il termine *Competitive Intelligence* (intelligenza competitiva) si fa riferimento all'insieme di attività sistematiche finalizzate a fornire al management informazioni sull'ambiente esterno all'impresa: mercato, cliente, concorrenti, innovazioni, norme, ecc.

Il fine di questa disciplina è quello di fornire informazioni adeguate a supportare i processi decisionali della dirigenza relativamente alla competitività dell'impresa.

Il principio fondamentale della *Competitive Intelligence* è stato enunciato da Michael E. Porter:

“ dare l'informazione giusta alla persona giusta, nel momento giusto per prendere la giusta decisione”⁽⁵⁾

Per condurre le analisi relative alle attività sistematiche di monitoraggio della concorrenza è necessario definire le aziende per le quali è utile soffermare l'indagine, al fine di comprendere la loro logica competitiva, e la tipologia di indicatori.

Per quanto riguarda le aziende oggetto dell'analisi si considerano i seguenti soggetti:

- a. le aziende leader del settore: l'analisi del bilancio del leader di mercato consente di trarre indicazioni sulle possibili evoluzioni dello scenario concorrenziale. Infatti la strategia del leader può ispirare le fondamentali scelte di altre imprese rivali. In questa analisi è importante valutare:
 - l'incidenza sul reddito dei differenziali di prezzi-ricavo e/o di prezzi-costi tra l'azienda in esame e l'impresa dominante;
 - la forza contrattuale verso fornitori e clienti (durata media dei crediti e debiti).
- b. le aziende dirette concorrenti: il confronto con il bilancio dei concorrenti-chiave è utile per capire il grado di vulnerabilità strategica delle imprese;
- c. le aziende marginali all'interno del settore: queste aziende possono essere il termine di un'offensiva da parte dell'azienda in esame intenzionata a incrementare la propria quota di mercato, possono essere oggetto di acquisizione o possono rappresentare future minacce. L'analisi dei loro bilanci è importante per evidenziare le capacità di resistenza e/o le potenzialità di sviluppo;
- d. le aziende che appartengono allo stesso raggruppamento strategico: il confronto operato con i dati di imprese che seguono strategie simili all'interno del settore, completa e affina il giudizio emerso dalla valutazione effettuata a partire dai dati del settore, cioè permette di migliorare i giudizi emersi nell'indagine su dati aggregati.

⁽⁵⁾ Fonte Wikipedia

Con riferimento alla tipologia di indicatori si distinguono:

- a. le analisi del fatturato e della quota di mercato per ASA: mettono in evidenza eventuali problematiche per l'impresa;
- b. le analisi dei bilanci dei concorrenti: sono necessarie per approfondire l'analisi precedente in quanto consentono di valutare in un'ottica strategica la situazione attuale e prospettica delle imprese:
 - analisi della variazione dei ricavi netti;
 - analisi del fatturato, del reddito operativo e della redditività delle vendite;
 - analisi quantitativa relativa alla produzione e alla vendita (questa analisi richiede dati extracontabili).
- c. le analisi della redditività operativa: rappresentano l'area di indagine tipica per approfondire il confronto fra le imprese appartenenti allo stesso raggruppamento strategico. E' molto utile per far emergere le specificità di ciascuna azienda in quanto si indaga sulla composizione del reddito operativo della gestione caratteristica. Tale analisi però richiede la scomposizione dei risultati economici complessivi e l'utilizzo di dati extra-contabili (numero dipendenti, MQ di superficie, numero di persone addette alle vendite) per rapportarli ai ricavi netti, al reddito operativo o al margine di contribuzione;
- d. le analisi della liquidità e della solidità: rappresentano l'area di indagine particolarmente indicata per le analisi sui concorrenti più diretti perché rappresentano i soggetti, attivi o passivi, di mosse competitive tese a scardinare la posizione del rivale facendo perno sulla struttura finanziaria. Tale analisi è più agevole da calcolare rispetto a quella della redditività in quanto i dati relativi alla solidità e alla liquidità riguardano l'impresa nel suo complesso e quindi non bisogna scomporre i risultati economici complessivi nelle sintesi relative alle combinazioni parziali. Inoltre i dati relativi alla liquidità e solidità sono in gran parte resi disponibili dalle sintesi d'esercizio e quindi necessitano in misura limitata di informazioni extra-bilancio.

CAPITOLO III

L'ANALISI DELLA CONCORRENZA: IL POSIZIONAMENTO DI SEC SERVIZI S.c.p.A.

I PARTE: SEC SERVIZI S.c.p.A.

1. Le caratteristiche dell'azienda

SEC SERVIZI è una società consortile con azionario costituito da un insieme variegato di Banche. Opera nel settore dell'*Information and Communication Technology* (ICT)⁽¹⁾ e nasce dall'iniziativa di un gruppo di banche del Nord-Est al fine di rafforzare la capacità produttiva attraverso un'azione comune nel campo dell'informatica. Le tipologie di clienti cui vengono erogati i servizi sono essenzialmente due: i soci del consorzio e i "terzi" ovvero i clienti non soci.

L'offerta modulare di *full outsourcing*⁽²⁾ copre tutti gli ambiti dell'ICT proponendo, direttamente o mediante società collegate, la gamma completa dei servizi necessari al funzionamento dell'"Azienda Banca". Per il cliente che entra a fare parte della società questa offerta porta a dei vantaggi in termini di snellimento delle procedure ICT, ma soprattutto in termini di riduzione dei costi di manutenzione, grazie alle economie di scala che un'azienda come SEC SERVIZI riesce ad ottenere. Inoltre, tramite i servizi offerti, viene assicurata la continuità operativa dei servizi informatici e garantita una pronta risposta alle nuove esigenze che si creano in un mercato in continuo sviluppo.

I servizi erogati dal punto di vista informatico comprendono:

- *Application management*: presidio operativo delle applicazioni, manutenzione adattiva e sviluppo evolutivo;
- *Facility management*: erogazione di servizi *host*, trattamento *input/output*, servizi di telecomunicazioni e sicurezza, gestione *hardware* periferico, servizi di *hosting/housing*;
- Servizi di assistenza, formazione, consulenza e ricerca.

⁽¹⁾ Per *Information and Communication Technology* si intendono le tecnologie create per il trattamento informatico dei dati. In questo particolare caso si tratta di servizi offerti a Istituti bancari finanziari e aziende industriali.

⁽²⁾ Per offerta di *full outsourcing* si intende una forma di delega operativa dei servizi connessi all'informatica che un cliente concede a un fornitore per demandare all'esterno ciò che tradizionalmente si è fatto o comunque si potrebbe fare all'interno. La definizione di *full* dipende dall'ampiezza del mandato conferito al fornitore (nel caso di SEC pieno mandato)

Nella pratica, il servizio offerto alla Banca si costituisce come una serie di funzionalità bancarie (per esempio: il conto corrente, l'home banking, il mutuo) definiti prodotti/servizi per la cui erogazione sono necessarie tutte le componenti di attività sopra menzionate.

La componente di *Application Management* è responsabile del funzionamento e l'evoluzione di tutte le singole applicazioni (*software*) installate presso un unico sito, nel quale le stesse risultano integrate fra loro. L'evoluzione di applicazioni esistenti o la generazione/integrazione di nuove applicazioni è effettuata mediante attività definite come progetti, richieste dai clienti Soci e non, oppure indotte dall'introduzione di nuove normative in ambito bancario (sia nazionale sia europeo). Pertanto, sulla base di questo principio, il prodotto/servizio evoluto nel tempo può costituirsi di più applicazioni (componenti *software*) per una sua corretta erogazione.

La componente di *Facility Management* (o infrastrutturale) fornisce potenza elaborativa e spazio di memorizzazione utile al funzionamento delle varie applicazioni sia sotto forma di memoria centrale (*mainframe*⁽³⁾) che decentrata (*servers*⁽⁴⁾).

Tale componente inoltre è responsabile della distribuzione geografica dei servizi stessi (*reti di trasmissione dati*). I servizi, infatti, devono poter essere fruiti sia dall'intera rete delle filiali (più di mille dislocate su tutto il territorio nazionale) che dai cosiddetti canali non tradizionali (*web*, telefonia, POS, ecc.).

La componente di assistenza, formazione e consulenza ha infine come principale obiettivo quello di arricchire i prodotti/servizi erogati di attività organizzativo/consulenziale a elevato valore aggiunto sgravando ulteriormente i Clienti di attività non strategiche.

I ricavi della società si contraddistinguono principalmente dalla fatturazione di tali prodotti/servizi grazie ad un Listino Prezzi che per ciascun prodotto/servizio attivo rileva i volumi operativi registrati da ciascuna Banca.

La restante parte dei Ricavi riguarda i progetti richiesti specificatamente da ciascun Cliente, soci e non. In virtù della natura consortile della società stessa, i soci concorrono in fase di

⁽³⁾ I Mainframe o Sistemi Centrali sono computer utilizzati per applicazioni critiche, tipicamente per elaborare con alte prestazioni e alta affidabilità grandi moli di dati, come quelle in gioco nelle transazioni finanziarie, nei censimenti, nelle statistiche di industrie e clienti, nelle applicazioni ERP, etc.

⁽⁴⁾ Un server è una componente informatica che fornisce servizi ad altre componenti (tipicamente chiamate *client*) attraverso una rete. Si noti che il termine *server*, così come pure il termine *client*, possono essere riferiti sia alla componente software sia alla componente hardware. Fonte: Wikipedia

chiusura del bilancio annuale alla ripartizione di eventuali perdite o utili. Ne consegue che il risultato economico dell'azienda risulta sempre in pareggio.

2. I clienti: le Banche

L'operatività di SEC SERVIZI è incentrata a soddisfare tempestivamente le esigenze dei propri clienti, i quali assumono un ruolo di assoluta centralità nelle politiche aziendali per due motivi:

- la natura consortile di SEC SERVIZI fa sì che i suoi principali clienti coincidano con gli azionisti, con la conseguenza che i soci, che determinano gli indirizzi strategici della società, sono anche gli utenti finali;
- il settore dell'*Information Technology* porta le aziende a ricorrere in modo sempre più spinto all'*Outsourcing*, ossia alla “esternalizzazione” verso fornitori qualificati della gestione di processi aziendali estranei al *core business* e caratterizzati da elevata innovazione.

SEC SERVIZI eroga i propri servizi prevalentemente a favore di realtà bancarie, coprendo tutte le tipologie di organizzazioni, quali Banche Retail, Reti di Promotori Finanziari, Private Bank, Investment Bank e Finanziarie.

Le banche clienti SEC sono principalmente localizzate nel Nord della penisola per ragioni storiche, infatti, l'azienda nasce come Consorzio tra Banche Popolari del nord-est.

3. I principali Competitor: CEDACRI S.p.A. e CSE S.c. a r.l.

Nel mercato dell'*Outsourcing*, SEC si confronta con altre numerose organizzazioni. I concorrenti più diretti sono rappresentati da due società:

- CEDACRI S.p.A.: società per azioni con sede a Parma, con capitale sociale di 12,609 milioni di Euro detenuto da 25 Banche;
- CSE S.c. a r.l.: consorzio servizi bancari con sede a Bologna, con una compagine societaria formata da 18 Banche.

Di seguito vengono riportate le principali informazioni relative ai tre *competitor*:

Dati 2006



DATI SOCIETARI			
Banche azioniste (Num.)	21	25	18
Dipendenti (Num.)	264	565	450
Fatturato 2006 (Euro)	104.422.335	156.114.850	120.000.000
Investimenti in attività di R&S (Euro)	15.000.000	18.000.000	16.666.667
INFRASTRUTTURA TECNOLOGICA			
Calcolatore (Mips)	6.872	19.000	9.400
Storage (Terabyte)	45,20	210	80
Disponibilità minima di servizio (%)	99,79%	99,96%	99,90%
DATI DIMENSIONALI			
Clienti Totali (Num.)	38	> 100	60
Sportelli (Num.)	1.100	3.000	1.500
Transazioni giornaliere (Num.)	14.500.000	20.000.000	13.000.000
Dossier Titoli (Num.)	600.000	4.500.000	1.000.000

II PARTE: L'ANALISI DELLA CONCORRENZA

Questa seconda parte è dedicata allo sviluppo di due tipologie di analisi per valutare il posizionamento di SEC SERVIZI rispetto ai suoi principali *competitor*: CEDACRI e CSE.

La prima analisi consiste in un confronto tra i *competitor* attraverso la tecnica degli indici. Sono stati calcolati i principali quozienti di redditività, solidità e liquidità.

La seconda analisi, chiamata Benchmarking sui clienti, è finalizzata a confrontare i livelli di costo dei tre concorrenti, utilizzando le principali informazioni ricavabili dai bilanci dei propri clienti: le Banche.

1. Confronto tra i competitor attraverso l'analisi per indici

Le aziende sottoposte all'analisi sono le seguenti:

Azienda	Periodo di confronto
SEC SERVIZI S.C.p.A.	2005 - 2006 - 2007
CEDACRI S.p.A.	2005 - 2006
CSE S.C.a r.l.	2005 - 2006

Per procedere con l'analisi per indici è necessario riclassificare i bilanci delle società sottoposte al confronto, utilizzando le tecniche definite nel primo capitolo.

Per questa analisi ci limiteremo a utilizzare per lo Stato patrimoniale la riclassificazione finanziaria e per il Conto economico la riclassificazione a Valore della produzione ottenuta e Valore Aggiunto.

Di seguito vengono riportati gli schemi utilizzati per la riclassificazione dei documenti di bilancio:

- Schema di riclassificazione finanziaria dello Stato patrimoniale

IMPIEGHI	FONTI
1. ATTIVO CIRCOLANTE <i>Liquidità immediate</i> <i>Liquidità differite</i> <i>Rimanenze</i>	1. PASSIVO CORRENTE
2. ATTIVO IMMOBILIZZATO <i>Immobilizzazioni materiali</i> <i>Immobilizzazioni immateriali</i> <i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	2. PASSIVO CONSOLIDATO
	3. MEZZI DI TERZI (1 + 2)
	4. PATRIMONIO NETTO
TOTALE IMPIEGHI (1 + 2)	TOTALE FONTI (3 + 4)

ALLEGATO 1 – RICLASSIFICAZIONE FINANZIARIA STATO PATRIMONIALE

- Schema di riclassificazione del Conto economico a Valore della produzione ottenuta e a Valore Aggiunto

1. VALORE DELLA PRODUZIONE OTTENUTA
2. COSTI ESTERNI
3. VALORE AGGIUNTO (1-2)
Costo del lavoro (a)
4. MARGINE OPERATIVO LORDO (3 - a - b)
Ammortamenti e accantonamenti (d)
5. REDDITO OPERATIVO GESTIONE CARATTERISTICA (4-d)
6. Proventi netti della gestione accessoria - patrimoniale
7. REDDITO OPERATIVO (5+6)
8. Oneri finanziari
9. REDDITO LORDO DI COMPETENZA (7-8)
10. Proventi e oneri straordinari
11. Imposte
12. REDDITO NETTO (9-10-11)

ALLEGATO 2 – RICLASSIFICAZIONE CE A VALORE DELLA PRODUZIONE OTTENUTA E A VALORE AGGIUNTO

1.1 Gli Indici di bilancio

1. INDICI DI BILANCIO PER L'ANALISI DELLA REDDITIVITA'

a) ROE (Return On Equity) – Redditività del patrimonio netto

$$\text{Reddito netto} / \text{Patrimonio netto}$$

Il ROE è un indicatore della redditività effettivamente ottenuta dall'impresa e quindi del grado di remunerazione del rischio affrontato dall'impresa o dai soci.

L'indice di redditività espresso dal ROE si riferisce all'intera gestione aziendale quindi la gestione caratteristica, la gestione accessoria, la gestione finanziaria, la gestione straordinaria e la gestione fiscale.

Per giudicare l'adeguatezza del ROE è necessario metterlo a confronto con il rendimento offerto da investimenti alternativi in altri settori di imprese o in impieghi finanziari a basso rischio (ad esempio BOT e CCT). L'imprenditore avrà convenienza a investire i propri capitali nell'impresa solo se la redditività netta ottenuta è superiore a quella di altri investimenti caratterizzati da un minor grado di rischio.

b) ROA (Return on Assets) – Redditività dell'attivo netto

$$\text{Risultato Operativo} / \text{Attivo Netto}$$

Il ROA è un indicatore che esprime il rendimento di tutte le attività impiegate nella gestione caratteristica e nella gestione accessoria - patrimoniale, prescindendo dalle modalità e dai costi di finanziamento, dai fattori straordinari e dall'imposizione fiscale.

L'attivo netto, posto al denominatore, viene determinato attraverso la riclassificazione finanziaria dello Stato patrimoniale e rappresenta il totale delle risorse finanziarie impiegate nella gestione.

Accanto alla nozione di ROA è stata formulata un'altra nozione più specifica, che rapporta il Reddito Operativo al Capitale Investito Netto ricavato dalla riclassificazione funzionale dello Stato patrimoniale. Questa configurazione, denominata ROI (Return On Investment), misura il rendimento offerto dal capitale investito nell'attività tipica aziendale.

Il Capitale Investito Netto corrisponde alle risorse investite nell'attività operativa (che quindi non comprendono gli investimenti patrimoniali a breve e a lungo) al netto delle fonti che vengono generate "spontaneamente" dalla gestione.

La redditività dell'attivo netto può essere analizzata scomponendo il ROA negli indici che possono spiegarne l'andamento: l'indice di redditività delle vendite (ROS) e il tasso di rotazione dell'attivo Netto.

$$\frac{\text{Risultato Operativo}}{\text{Attivo Netto}} = \frac{\text{Risultato Operativo}}{\text{Ricavi netti di vendita}} \times \frac{\text{Ricavi netti di vendita}}{\text{Attivo Netto}}$$

Redditività Attivo Netto (ROA) = Redditività Vendite (ROS) x Rotazione dell'Attivo Netto

c) ROS (Return On Sales) – Redditività delle vendite

$$\text{Risultato Operativo} / \text{Ricavi netti di vendita}$$

L'indice di redditività delle vendite esprime sinteticamente la capacità remunerativa del flusso dei ricavi tipici dell'azienda in esame.

Un ROS positivo evidenzia la percentuale di ricavi netti ancora disponibili dopo aver coperto tutti i costi riconducibili all'area operativa; un ROS negativo segnala il fatto che la gestione operativa ha avuto dei costi superiori ai ricavi complessivi a essa riconducibili.

Le determinanti della redditività delle vendite possono essere evidenziate attraverso un Conto economico a valori percentuali, dove i valori che influiscono sul reddito operativo vengono esposti in percentuale sui ricavi di vendita.

d) Rotazione dell'Attivo Netto

$$\text{Ricavi netti di vendita} / \text{Attivo Netto}$$

La rotazione dell'attivo è un indice di efficienza che misura quante volte durante il periodo di osservazione il totale degli impieghi rientra in forma liquida tramite le vendite.

Le determinanti della rotazione dell'attivo netto possono essere analizzate attraverso gli indici che esprimono la velocità dei processi aziendali. Si tratta di indici di rotazione e indici di durata (gli uni reciproci degli altri).

Gli indici di rotazione esprimono la velocità di rigiro del complesso degli impieghi o di singoli elementi del patrimonio. Tanto più gli indici di rotazione assumono valori elevati, tanto migliore è la situazione aziendale.

- Rotazione dell'Attivo Corrente: segnala il numero di volte in cui ruotano le risorse impiegate a breve per effetto delle vendite

$$\text{Ricavi netti di vendita} / \text{Attivo Corrente}$$

- Rotazione dei Crediti commerciali: esprime il numero di volte in cui i crediti derivanti dall'ordinaria attività commerciale si sono rinnovati nell'esercizio in esame. La rotazione dei crediti commerciali è legata principalmente alle scelte di politica commerciale: volume di credito concesso alla clientela, prezzi praticati, ecc.

$$\text{Ricavi netti di vendita} / \text{Crediti commerciali}$$

Gli indici di durata sono il reciproco degli indici di rotazione. Molto importanti sono gli indici che esprimono la durata media delle dilazioni di pagamento ottenute dai fornitori e concesse ai clienti.

- Durata media dei crediti: $\text{Crediti commerciali} / \text{Ricavi netti di vendita} * 360$
- Durata media dei debiti: $\text{Debiti commerciali} / \text{Acquisti} * 360$

e) Costo dei mezzi di terzi

$$\text{Oneri Finanziari} / \text{Mezzi di terzi}$$

Questo indice misura la capacità dell'impresa di remunerare il capitale di debito (passivo corrente e consolidato).

Tale configurazione del costo dell'indebitamento risente, oltre che dei tassi di interesse effettivamente pagati sui debiti finanziari, anche dell'apporto di mezzi di terzi non esplicitamente onerosi, come i debiti verso fornitori o il trattamento di fine rapporto. Maggiore è il peso di questi ultimi, minore sarà il costo dei mezzi di terzi⁽⁵⁾.

Il Costo dell'indebitamento viene confrontato con il ROA per stabilire la convenienza o meno a finanziare gli investimenti con l'indebitamento esterno. Infatti se la redditività dell'attivo netto, misurata dal ROA, è superiore all'onerosità del debito finanziario, l'impresa ha convenienza a finanziare gli investimenti incrementando i finanziamenti a titolo di capitale di debito perché ciò significa che le risorse investite producono un reddito sufficiente a garantire il pagamento degli interessi passivi.

⁽⁵⁾ Per evidenziare il costo del solo indebitamento finanziario è possibile utilizzare un indice diverso che considera, al denominatore, solo i debiti onerosi, cioè quelli che comportano il pagamento di oneri finanziari espliciti. Tale indice rapporta gli oneri finanziari al totale dei finanziamenti ricavabile dallo Stato patrimoniale riclassificato funzionalmente.

f) Tasso di indebitamento complessivo

$$\text{Mezzi di Terzi} / \text{Patrimonio Netto}$$

L'indice di indebitamento esprime la proporzione esistente tra i mezzi di terzi (passivo corrente e consolidato) e il capitale proprio.

L'indice tenderà a crescere quanto maggiore sarà il peso dei debiti sul totale delle fonti.

Nel valutare questo indice si devono tenere in considerazione due aspetti:

- l'effetto dell'indebitamento sulla redditività del patrimonio netto;
- l'effetto dell'indebitamento sul rischio e sulla dipendenza finanziaria da terzi.

L'effetto dell'indebitamento sulla redditività può essere positivo a seconda del segno che assume il differenziale tra la redditività dell'attivo netto (ROA) e il costo dei mezzi di terzi⁽⁶⁾. Quando il differenziale è positivo ($\text{ROA} > \text{Costo MT}$) un aumento dell'indebitamento fa crescere la redditività del patrimonio netto; quando il differenziale è negativo ($\text{ROA} < \text{Costo MT}$) l'aumento dell'indebitamento ha un effetto riduttivo su tale redditività. Però, anche nelle situazioni di differenziale positivo, un aumento dell'indebitamento deve essere valutato con attenzione perché esso provoca un aumento del rischio di insolvenza e una maggiore dipendenza rispetto ai finanziatori.

g) Tasso di incidenza della gestione non operativa

$$\text{Reddito Netto} / \text{Risultato Lordo di Competenza}$$

Il tasso di incidenza della gestione non operativa esprime il peso esercitato dagli oneri finanziari, dai proventi e oneri straordinari e dalle imposte sul reddito (intesi come componenti di reddito non operativi) sulla redditività netta.

L'indice è positivo se i risultati della gestione finanziaria e straordinaria sono positivi, cioè se algebricamente fanno aumentare il risultato economico complessivo. Se i risultati di tali gestioni sono negative, il reddito d'esercizio subisce una riduzione.

Il campo di variabilità di questo indice va da zero a uno. All'interno di questo intervallo il quoziente assume valori tanto più bassi quanto più elevato è il peso dei componenti non operativi. Un aumento del valore dell'indice evidenzia un incremento della quota di risultato lordo di competenza che si è trasformato in risultato netto.

⁽⁶⁾ Effetto leva finanziaria

2. INDICI DI BILANCIO PER L'ANALISI DELLA SOLIDITA' PATRIMONIALE

h) Grado di elasticità degli impieghi di capitale

$$\text{Capitale Circolante} / \text{Attivo Netto}$$

La composizione degli impieghi è tanto più elastica quanto più velocemente le varie classi di investimenti riescono a trasformarsi in forma liquida, quindi quanto maggiore è il peso delle attività correnti.

Generalmente, una struttura degli impieghi elastica consente all'azienda maggiori flessibilità produttive e quindi una più elevata capacità di adattamento alle mutevoli condizioni di mercato.

Il giudizio sulla composizione degli impieghi può essere effettuato solo tenendo presente il settore di attività in cui l'impresa opera. Per esempio un'impresa industriale, che necessita di ingenti investimenti fissi in immobilizzazioni per realizzare il processo di trasformazione fisico-tecnica delle materie prime in prodotti finiti, avrà un grado di elasticità minore rispetto alle imprese commerciali, nelle quali il processo produttivo è volto all'accrescimento dell'utilità dei beni acquistati e destinati alla successiva rivendita.

i) Grado di copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli

$$(\text{Passivo Consolidato} + \text{Patrimonio Netto}) / \text{Attivo Immobilizzato}$$

Questo indice di copertura tende a verificare l'esistenza di un certo equilibrio strutturale fra fonti consolidate (capitale proprio e passività a medio e lungo termine) e impieghi in attività immobilizzate (materiali, immateriali e finanziarie) da cui deriva la parte più cospicua del fabbisogno durevole di capitale.

L'indice è ritenuto corretto se presenta un valore superiore a 1, in quanto segnala una buona correlazione fonti/impieghi: tutto il fabbisogno finanziario durevole è coperto da fonti di finanziamento a scadenza medio o lunga.

j) Grado di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio

$$\text{Patrimonio Netto} / \text{Attivo Immobilizzato}$$

Questo indice di copertura pone in evidenza il grado di copertura degli impieghi in attività immobilizzate mediante finanziamenti a titolo di capitale proprio. Il suo significato è collegato a quello della configurazione precedente, di cui costituisce una specificazione.

k) Grado di autonomia finanziaria

$$\text{Patrimonio Netto} / (\text{Passivo Corrente} + \text{Passivo Consolidato})$$

L'indice di autonomia finanziaria segnala l'indipendenza dell'impresa dalle fonti esterne di finanziamento ed esprime indirettamente il suo grado di capitalizzazione.

Il grado di capitalizzazione è uguale a 1 quando il capitale proprio è uguale al capitale di debito (passività correnti e consolidate); in questo caso l'indice di autonomia finanziaria è pari al 50%.

Se l'incidenza del capitale proprio è superiore al 66%, la struttura finanziaria si può ritenere ottima in quanto significa che l'impresa ha un soddisfacente grado di capitalizzazione, che in questo caso assume un valore superiore a 1.

Se l'incidenza del capitale proprio è compresa tra il 33% e il 66%, la struttura finanziaria si può ritenere normale o soddisfacente.

Valori dell'indice di autonomia finanziaria al di sotto del 33% segnalano un'elevata dipendenza dal capitale di debito.

L'indice di autonomia finanziaria è il reciproco del Leverage visto precedentemente.

3. INDICI DI BILANCIO PER L'ANALISI DELLA SITUAZIONE DI LIQUIDITA'

l) Indice di disponibilità

$$\text{Capitale Circolante} / \text{Passivo Corrente}$$

L'indice di disponibilità segnala l'attitudine dell'impresa a far fronte alle uscite future derivanti dall'estinzione delle passività correnti, con i mezzi prontamente disponibili e con quelli liquidabili in un periodo abbastanza breve (crediti e magazzino).

Il dato ritenuto corretto non deve essere di molto inferiore a 2. Un indice inferiore a 1,5 dovrebbe preoccupare, salvo che non si tratti di un'azienda che ha un magazzino molto contenuto, sia perché di fatto non vi è magazzino (aziende di servizi) sia perché l'azienda procede a gestire in modo ottimale il magazzino (tecnica del just in time).

Il valore assunto dall'indice di disponibilità ha lo stesso significato del valore assunto dal Capitale Circolante Netto (LI + LD + R - PC), espresso in termini di rapporto.

m) Indice di liquidità

$$(\text{Liquidità Immediata} + \text{Liquidità Differite}) / \text{Passività Correnti}$$

L'indice di liquidità esprime, più chiaramente dell'indice precedente, l'attitudine dell'impresa a svolgere la sua gestione in condizioni di adeguata liquidità in quanto considera le sole poste del capitale circolante a più elevata mobilità ed esclude le rimanenze, per le quali vi è una minore certezza nella loro "trasformabilità" in liquidità nel breve termine.

Tale indice viene ritenuto espressivo di una buona situazione di liquidità quando assume valori prossimi a uno.

L'indice di liquidità si ricollega al concetto di Margine di Tesoreria ($LI + LD - PC$), solo che diversamente da questo è espresso in termini di rapporto.

1.2 La valutazione degli indici

1. ANALISI DELLA REDDITIVITA'

a) ROE (Return On Equity) – Redditività del patrimonio netto

	SEC	CEDACRI	CSE
2005	-	13,57%	20,12%
2006	-	9,37%	21,74%
2007	-	n.d.	n.d.

SEC SERVIZI presenta un ROE pari a zero perché, tenendo in considerazione la natura consortile della società, il risultato economico di fine esercizio risulta sempre in pareggio mediante il conguaglio in capo ai Soci dell'eventuale avanzo/disavanzo di gestione.

CEDACRI nel 2006 ha evidenziato una diminuzione del ROE rispetto al 2005 (- 4,2%), dovuta principalmente a un decremento del risultato economico.

CSE presenta una redditività del patrimonio netto molto elevata.

b) ROA (Return on Assets) – Redditività dell'attivo netto

	SEC	CEDACRI	CSE
2005	3,66%	11,69%	21,71%
2006	1,99%	9,85%	22,99%
2007	0,98%	n.d.	n.d.

Nel 2005 e nel 2006 SEC ha evidenziato un ROA inferiore rispetto ai due *competitor* e quindi un minore rendimento del capitale investito nella gestione tipica aziendale.

Inoltre la redditività dell'attivo netto di SEC è diminuita (-2,68%) nel corso del triennio considerato (2005-2007). Tale diminuzione è causata dalla variazione dei due indici che lo compongono:

c) ROS: dal 2005 al 2007 è diminuito del 3,11%

d) Rotazione dell'attivo netto: dal 2005 al 2007 è aumentato dello 0,57%

L'andamento della redditività dell'attivo netto di SEC può essere spiegata attraverso la seguente scomposizione:

ROA = ROS * Rotazione dell'attivo netto

ROA (2005) $\rightarrow (3.671 / 98.161) * (98.161 / 100.339) = 3,66 \%$

ROA (2006) $\rightarrow (1.448 / 99.150) * (99.150 / 72.726) = 1,99 \%$

ROA (2007) $\rightarrow (657 / 103.596) * (103.596 / 66.866) = 0,98 \%$

La redditività delle vendite riflette sinteticamente la relazione esistente fra ricavi e costi attinenti alla gestione caratteristica. Ulteriori elementi di giudizio circa questo aspetto della gestione possono essere ottenuti attraverso l'esame del Conto economico a valori percentuali che permette di rilevare la struttura del reddito, evidenziando sia il contributo fornito dalle diverse aree di gestione alla sua formazione sia il peso degli aggregati di costo.

I principali indicatori sono:

	2005	2006	2007
1. Valore Aggiunto / Ricavi netti di vendita	48,53%	49,22%	48,08%
2. Costo del lavoro / Ricavi netti di vendita	17,63%	17,69%	17,34%
3. Margine Operativo Lordo / Ricavi netti di vendita	30,90%	31,53%	30,74%
4. Risultato Operativo gest. Caratteristica / Ricavi netti di vendita	4,84%	1,14%	0,21%
5. Risultato Operativo / Ricavi netti di vendita	3,74%	1,46%	0,63%
6. Risultato Lordo di Competenza / Ricavi netti di vendita	2,20%	0,45%	0,25%

Le determinanti della rotazione del capitale investito possono essere analizzate attraverso gli indici di rotazione e gli indici di durata.

	2005	2006	2007
1. Rotazione dell'attivo corrente	4,17	7,23	4,45
2. Rotazione dei crediti commerciali	6,49	11,00	9,39
3. Rotazione dei debiti commerciali	3,39	2,76	2,36
3. Durata media dei crediti	55,49	32,72	38,33
4. Durata media dei debiti	106,34	130,61	152,81

e) Costo dei mezzi di terzi

	SEC	CEDACRI	CSE
2005	2,03%	0,01%	0,00%
2006	2,13%	0,02%	0,02%
2007	0,98%	n.d.	n.d.

Nel 2005 e nel 2006 SEC presenta un costo dell'indebitamento superiore a quello dei due concorrenti, quindi evidenzia una minore capacità di remunerare il capitale di debito e una maggiore incidenza del peso degli oneri finanziari. Nel 2007 SEC riduce notevolmente il costo dell'indebitamento (-1,15 rispetto al 2006) diminuendo sia il valore degli oneri finanziari sia quello di mezzi di terzi.

Confrontando il costo dei mezzi di terzi con la redditività dell'attivo netto (ROA) si valuta la convenienza dell'azienda a indebitarsi all'esterno per finanziare i propri investimenti.

Per SEC tale confronto evidenzia che:

- nel 2005 l'impresa ha convenienza a finanziare l'attività produttiva attraverso l'indebitamento in quanto il ROA è superiore al costo dei mezzi di terzi;
- nel 2006, il ROA è inferiore al costo dei mezzi di terzi, quindi SEC non ha convenienza a ricorrere all'indebitamento esterno perché gli investimenti effettuati non producono un reddito sufficiente a garantire il pagamento degli oneri che costituiscono la remunerazione del capitale di debito;
- nel 2007 il ROA assume lo stesso valore del costo dell'indebitamento.

f) Tasso di indebitamento complessivo

	SEC	CEDACRI	CSE
2005	2,87	1,06	0,58
2006	1,81	1,21	0,60
2007	1,58	n.d.	n.d.

SEC, rispetto ai concorrenti, evidenzia un maggiore peso dei debiti sul totale delle fonti di finanziamento in quanto presenta un tasso di indebitamento superiore.

Analizzando il trend del tasso di indebitamento complessivo relativo a SEC, si può notare che decresce ogni anno, passando da una situazione in cui l'impresa ricorreva notevolmente all'indebitamento (2005) a una situazione di equilibrio tra capitale proprio e capitale di debito (2006/2007).

g) Tasso di incidenza della gestione non operativa

	SEC	CEDACRI	CSE
2005	-	0,56	0,59
2006	-	0,43	0,59
2007	-	n.d.	n.d.

Il tasso di incidenza della gestione non operativa di SEC è nullo perché, essendo una società consortile, ha un risultato economico pari a zero.

CEDACRI nel 2006 registra una diminuzione del tasso in quanto è aumentato il peso dei componenti non operativi, mentre CSE mantiene invariato il valore dell'indice.

2. ANALISI DELLA SOLIDITA'

i) Grado di elasticità degli impieghi di capitale

	SEC	CEDACRI	CSE
2005	23,46%	72,33%	77,94%
2006	18,87%	73,48%	80,43%
2007	34,81%	n.d.	n.d.

SEC presenta un grado di elasticità degli impieghi inferiore a quello dei *competitor* e quindi una minore velocità di trasformazione degli impieghi in forma liquida.

Tra il 2005 e il 2007 SEC registra un miglioramento dell'indice (da 23,46% a 34,81%) in quanto è aumentata l'incidenza dell'attivo corrente sul totale degli impieghi.

Anche CEDACRI e CSE, nel corso del biennio 2005-2006, incrementano il loro grado di elasticità attraverso un aumento dell'attivo corrente.

j) Grado di copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli

	SEC	CEDACRI	CSE
2005	0,94	2,42	3,09
2006	0,85	2,41	3,42
2007	0,97	n.d.	n.d.

CEDACRI e CSE, registrando un indice superiore a 1, evidenziano un buon equilibrio strutturale tra fonti consolidate e impieghi in attività immobilizzate.

SEC, pur disponendo di un grado di copertura inferiore rispetto ai *competitor*, nel 2007 raggiunge un livello soddisfacente.

Una specificazione di questo indice è rappresentata dal grado di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio (k), i cui valori sono specificati di seguito:

	SEC	CEDACRI	CSE
2005	0,34	1,75	2,87
2006	0,44	1,70	3,20
2007	0,60	n.d.	n.d.

k) Grado di autonomia finanziaria

	SEC	CEDACRI	CSE
2005	34,89%	93,91%	172,86%
2006	55,27%	82,35%	167,96%
2007	63,43%	n.d.	n.d.

SEC dispone di una struttura finanziaria soddisfacente, in quanto nel triennio considerato l'indice di autonomia finanziaria è compreso tra il 33% e il 66%.

CEDACRI e CSE evidenziano una struttura finanziaria ottima, registrando, per entrambi gli esercizi, un indice superiore al 66%.

3. ANALISI DELLA LIQUIDITA'

1) Indice di liquidità

	SEC	CEDACRI	CSE
2005	0,84	2,18	2,45
2006	0,60	2,03	2,43
2007	0,95	n.d.	n.d.

SEC registra, soprattutto nel 2007, un indice di liquidità quasi prossimo a 1 e quindi si trova in una buona situazione di liquidità in quanto può far fronte, senza grandi difficoltà, alle uscite derivanti dall'estinzione delle passività correnti con mezzi liquidi o prontamente liquidabili.

CEDACRI e CSE evidenziano un indice di liquidità superiore a quello di SEC, dovuto principalmente a un maggiore peso dell'attivo circolante.

L'indice di liquidità dei tre *competitor* corrisponde all'indice di disponibilità, in quanto si tratta di tre aziende di servizi caratterizzate da assenza di magazzino.

2. Il benchmarking sui clienti

L'analisi svolta ha come primo obiettivo quello di confrontare i livelli di costo dei servizi erogati da SEC con quelli dei principali *competitor* di mercato: CEDACRI e CSE.

Per effettuare tale confronto è stato preso come riferimento il biennio 2005-2006 e sono state utilizzate tre tipologie di analisi:

- analisi di trend lineare (2005-2006);
- analisi di trend con i numeri indici (2005-2006);
- analisi di correlazione (2006).

Il primo passo dell'analisi è stato quello di individuare per ciascun *outsourcer* le liste di clienti bancari attivi. Per ciascuno di essi sono state raccolte, utilizzando i bilanci pubblicati nei siti istituzionali, le informazioni ritenute confrontabili e che corrispondono a variabili legate al mondo bancario. Le informazioni fanno riferimento a:




- ✓ dati relativi alla dimensione della Banca
 - numero Sportelli
 - numero Dipendenti
- ✓ dati relativi all'operatività della Banca
 - Raccolta Diretta
 - Impieghi verso clientela
- ✓ dati legati ai risultati economici conseguiti
 - Patrimonio Netto
 - Utile d'esercizio

Inoltre per ciascun cliente sono stati indicati i costi sostenuti nel 2005 e 2006 per i servizi in *outsourcing*, ricercando nei bilanci delle banche tra le "altre spese amministrative" le voci che si riferivano ai costi EDP (*Electronic Data Processing*).

I dati raccolti sono stati sottoposti a un'attività di controllo che ha portato a scartare alcuni casi considerati anomali: per SEC sono state considerate le sole Banche a Listino in *full outsourcing*; per CEDACRI e CSE sono state scartate le Banche in *outsourcing verticale* e le Banche indirizzate verso segmenti specifici di mercato. Inoltre sono state escluse dall'analisi le Banche per le quali non è stato possibile recuperare la totalità delle informazioni.

L'attività ha portato alla realizzazione di un database strutturato composto da un campione di 54 Banche omogenee (Banche Popolari e Casse di Risparmio a vocazione locale e di media dimensione) così ripartite: 10 Banche clienti SEC; 30 Banche clienti CEDACRI; 14 Banche clienti CSE.

La tabella seguente riepiloga i principali dati 2005-2006 estratti dal database realizzato:




	 SEC SERVIZI			 CEDACRI			 CSE		
	2005	2006	%	2005	2006	%	2005	2006	%
VARIABILI DIMENSIONALI									
Numero Sportelli	850	894	5,2%	1.657	1.733	4,6%	884	923	4,4%
Numero Dipendenti	8.186	8.632	5,4%	15.278	15.714	2,9%	7.234	7.587	4,9%
VARIABILI OPERATIVE									
Raccolta Diretta (Mln €)	27.792	32.794	18,0%	47.050	51.741	10,0%	24.068	26.199	8,9%
Impieghi (Mln €)	27.900	32.537	16,6%	45.862	52.764	15,0%	19.605	22.323	13,9%
VARIABILI DI RISULTATO									
Patrimonio Netto (Mln €)	4.420	4.940	11,7%	5.828	5.986	2,7%	3.506	3.716	6,0%
Utile Netto (Mln €)	87	155	78,4%	512	522	2,0%	171	248	45,3%
Costi informatici	65.182	63.859	-2,0%	115.582	120.212	4,0%	58.300	59.424	1,9%

Prima di evidenziare i risultati ottenuti da ciascun *outsourcer* nel biennio 2005-2006, è stata svolta un'analisi preliminare, relativa ai soli dati 2005, per individuare il loro posizionamento di partenza che corrisponde alle *performance* conseguite nel 2005.

Tale posizionamento è stato ottenuto come media ponderata dei valori di ciascuna categoria di variabili (Dimensione, Operatività e Risultati) rapportandoli ai valori di CEDACRI 2005, considerato come punto di riferimento e posto uguale a 100.

Ciascuna categoria di variabili è stata pesata a seconda della rilevanza ai fini dell'analisi: (*Dimensione* → 40%; *Operatività* → 40%; *Risultati* → 20%)

La tabella seguente riepiloga, per ciascun *outsourcer*, i valori medi di ciascuna variabile bancaria

	 SEC SERVIZI	 CEDACRI	 CSE
Costo / Sportello	76.685	69.754	65.950
Costo / Dipendenti	7.963	7.565	8.059
Costo / Raccolta (€/Mln €)	2.345	2.457	2.422
Costo / Impieghi (€/Mln €)	2.336	2.520	2.974
Costo / Patrimonio (€/Mln €)	14.746	19.834	16.627
Costo / Utile (€/Mln €)	748.363	225.805	341.169

- ✓ SEC nel 2005 aveva un livello di costo più elevato sia rispetto a CEDACRI (+21,2), sia a CSE (+14,2), e quindi un posizionamento competitivo inferiore



Con le successive analisi, descritte di seguito, è stato possibile valutare l'andamento delle *performance* ottenute dai tre *outsourcer* nel biennio 2005-2006:

1. ANALISI DI TREND LINEARE

L'analisi di trend lineare ha lo scopo di determinare gli scostamenti percentuali rilevati nel tempo tra costi informatici e variabili bancarie.

L'analisi è stata condotta per ciascuna categoria di variabili e ha evidenziato che SEC è stato l'unico soggetto, per il gruppo di Banche considerate, a realizzare una riduzione dei costi informatici nel 2006 rispetto al 2005 (-2%). CEDACRI e CSE fanno registrare incrementi di costo rispettivamente pari a +4% e +1,9%.

Il differenziale negativo di costo SEC assume ulteriore importanza in termini di riduzione, a fronte di variabili bancarie in significativa crescita. In particolare la riduzione del 2% dei costi corrisponde per le Banche in *outsourcing* presso SEC a una riduzione del 7,2% confrontata con la componente dimensionale, del 18,8% confrontata con la componente operativa e del 43% confrontata con la componente di risultato.

2. ANALISI DI TREND CON I NUMERI INDICI

L'analisi di trend con l'utilizzo dei numeri indici ha lo scopo di rappresentare l'andamento dei costi informatici per ciascuna categoria di variabili e per ciascun *outsourcer* e di determinare il relativo posizionamento competitivo.

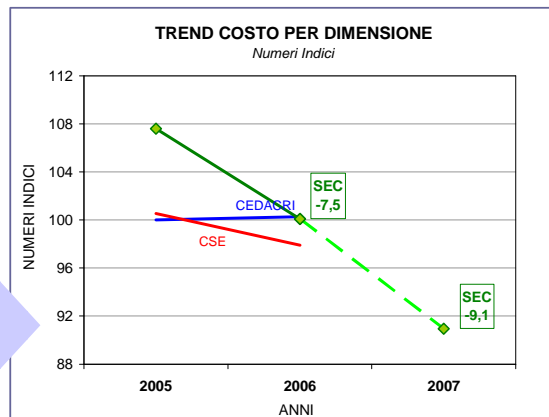
I risultati ottenuti evidenziano che nel 2006 SEC, in relazione a tutte le variabili analizzate, si è caratterizzata per una significativa riduzione dei costi informatici. Pur in presenza di riduzioni sensibili da parte di CEDACRI e CSE, il posizionamento competitivo finale di SEC risulta migliore rispetto a quello dei due *competitor*.

Per SEC inoltre è stato possibile estendere l'analisi al 2007, in relazione alle sole variabili dimensionali. Questa analisi ha portato a ottenere una prima conferma del trend di riduzione dei costi avviato da SEC.

La tabella di seguito riepiloga i valori rilevati per SEC con l'aggiunta dei dati 2007

	2005	2006	2007
Costo per Sportello	76.685	71.431	63.627
Costo per Dipendente	7.963	7.398	6.859
NUMERI INDICI			
Costi / Sportelli	109,9	102,4	91,2
Costi / Dipendenti	105,3	97,8	90,7

- ✓ SEC accelera ulteriormente nel 2007 il trend di riduzione dei costi registrando un decremento pari al 9,1% del rapporto costi per dimensione
- ✓ CEDACRI E CSE ?



ALLEGATO 3 – ANALISI CON I NUMERI INDICI

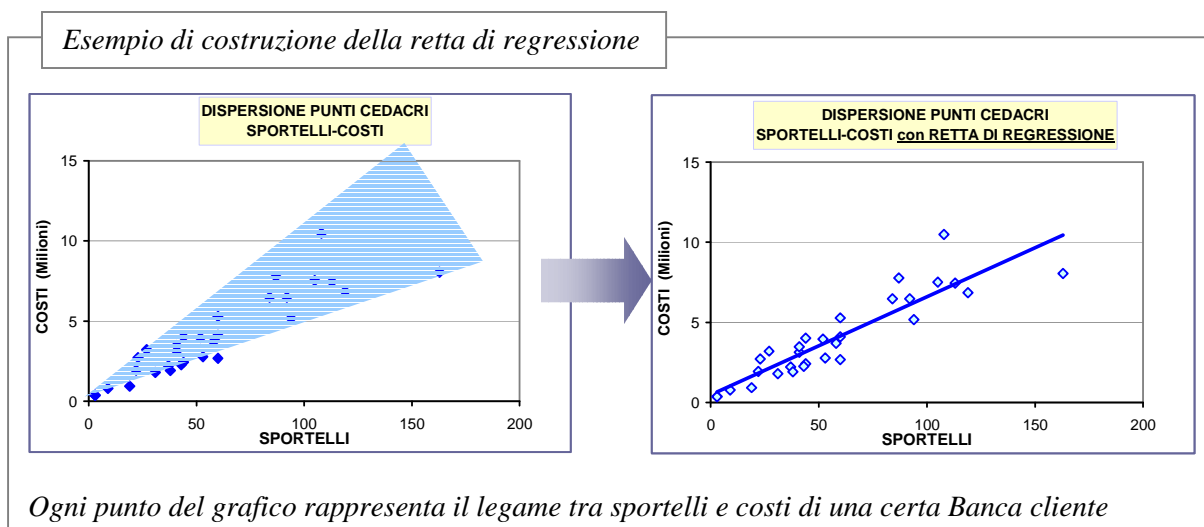
3. ANALISI DI CORRELAZIONE (Dati 2006)

L’analisi di correlazione ha lo scopo di determinare una relazione tra i valori della variabile costi informatici e i valori di ciascuna variabile bancaria (sportelli, dipendenti, raccolta diretta, impieghi, patrimonio netto e utile). L’analisi è stata svolta in due parti:

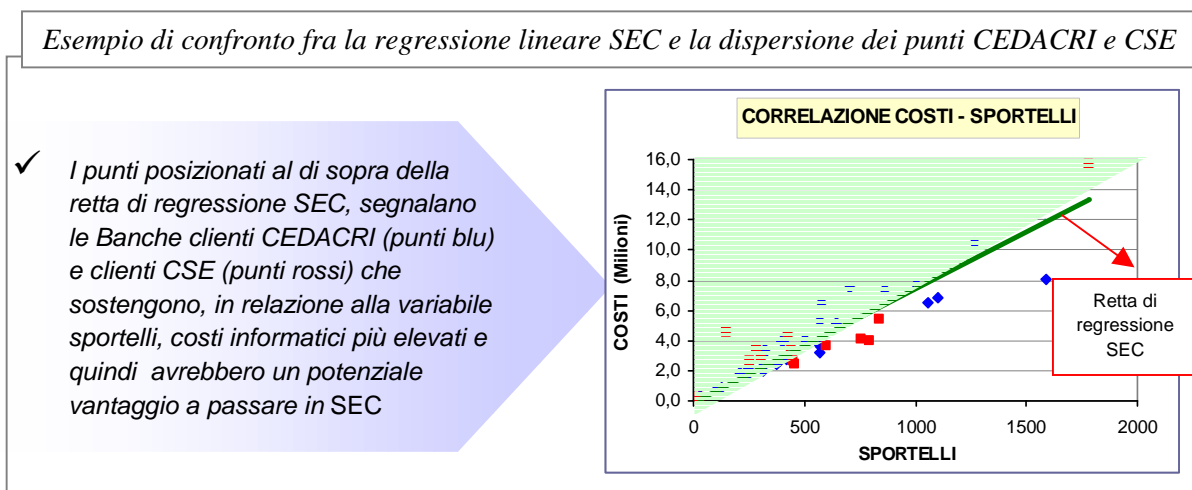
1. nella prima sono state determinate le rette di regressione Costi-Variabili per ciascun *outsourcer* con l’obiettivo di determinare una regola teorica che lega i costi a ciascuna variabile bancaria.

Per determinare la retta di regressione sono stati creati, per ciascun *outsourcer*, i grafici di dispersione che mettono in relazione i valori della variabile costi informatici con i valori delle altre variabili di interesse (ad esempio costi-sportelli).

Per ciascun grafico è stata individuata la relativa retta di regressione che rappresenta la migliore approssimazione della serie di dati osservati.



2. nella seconda parte è stato condotto un confronto, per ciascuna variabile, tra la retta di regressione SEC e i grafici di dispersione dei due *competitor*. Questa fase ha permesso di determinare il potenziale di acquisizione di nuovi clienti da parte di SEC.



Nell'allegato numero quattro vengono riportate le analisi di correlazione per ciascuna variabile bancaria, evidenziando la percentuale di clienti CEDACRI e CSE che avrebbero convenienza a passare a SEC in funzione della variabile considerata.

Inoltre per ciascuna analisi sono stati evidenziati i parametri che identificano la retta di regressione dei tre *outsourcer*:

- intercetta: rappresenta il valore indicativo di costo per la Banca, per un valore della variabile sottoposta all'analisi pari a zero;
- pendenza: rappresenta il valore di costo per ciascuna variabile bancaria

ALLEGATO 4 – ANALISI DI CORRELAZIONE

ALLEGATI

ALLEGATO 1 – RICLASSIFICAZIONE FINANZIARIA STATO PATRIMONIALE

Valori espressi in migliaia di €

DESCRIZIONE	SEC						CEDACRI				CSE			
	2005	%	2006	%	2007	%	2005	%	2006	%	2005	%	2006	%
ATTIVO CIRCOLANTE	23.544	23,5%	13.723	18,9%	23.276	34,8%	77.400	72,3%	83.534	73,5%	59.267	77,9%	78.977	80,4%
Liquidità immediate	5.650	5,6%	2.208	3,0%	9.944	14,9%	21.745	20,3%	18.692	16,4%	46.550	61,2%	61.563	62,7%
Liquidità differite	17.894	17,8%	11.515	15,8%	13.332	19,9%	55.655	52,0%	64.842	57,0%	12.577	16,5%	17.294	17,6%
Crediti v/ clienti	15.130	15,1%	9.011	12,4%	11.031	16,5%	30.201	28,2%	37.182	32,7%	7.489	9,8%	10.555	10,7%
Crediti v/ impr. controllate e collegate	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	1.656	1,5%	1.249	1,1%	484	0,6%	671	0,7%
Crediti tributari e imp. Ant.	1.252	1,2%	1.347	1,9%	1.160	1,7%	2.393	2,2%	769	0,7%	2.233	2,9%	3.145	3,2%
Altri crediti diversi	839	0,8%	354	0,5%	282	0,4%	19.943	18,6%	24.363	21,4%	385	0,5%	622	0,6%
Ratei e risconi attivi	673	0,7%	803	1,1%	859	1,3%	1.462	1,4%	1.279	1,1%	1.986	2,6%	2.300	2,3%
Rimanenze	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	139	0,2%	121	0,1%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	76.795	76,5%	59.003	81,1%	43.590	65,2%	29.603	27,7%	30.144	26,5%	16.771	22,1%	19.218	19,6%
Immobil. materiali (nette)	23.580	23,5%	23.732	32,6%	23.926	35,8%	15.582	14,6%	14.384	12,7%	8.728	11,5%	12.663	12,9%
Immobil. immateriali	51.008	50,8%	33.686	46,3%	18.000	26,9%	5.967	5,6%	7.002	6,2%	6.899	9,1%	4.991	5,1%
Immobil. finanziarie	2.207	2,2%	1.584	2,2%	1.664	2,5%	8.054	7,5%	8.757	7,7%	1.144	1,5%	1.564	1,6%
TOTALE ATTIVO	100.339	100%	72.726	100%	66.866	100%	107.003	100%	113.678	100%	76.038	100%	98.195	100%
PASSIVO CORRENTE	28.061	28,0%	22.975	31,5%	24.608	36,8%	35.461	33,1%	41.051	36,1%	24.151	31,8%	32.447	33,0%
Debiti v/ fornitori	13.827	13,8%	13.000	17,8%	14.897	22,3%	20.975	19,6%	23.853	21,0%	15.073	19,8%	22.275	22,7%
Debiti v/ impr. controllate e collegate	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	2.823	2,6%	4.067	3,6%	454	0,6%	1.263	1,3%
Debiti v/ banche b/t	8.217	8,2%	4.807	6,6%	3.043	4,6%	-	0,0%	61	0,1%	-	0,0%	-	0,0%
Debiti tributari	908	0,9%	808	1,1%	845	1,3%	4.942	4,6%	5.882	5,2%	2.283	3,0%	2.949	3,0%
Altri debiti diversi a breve	4.273	4,3%	3.382	4,6%	4.507	6,7%	6.600	6,2%	6.967	6,1%	5.388	7,1%	5.166	5,3%
Ratei e risconti passivi	836	0,8%	978	1,3%	1.317	2,0%	120	0,1%	222	0,2%	953	1,3%	795	0,8%
PASSIVO CONSOLIDATO	46.328	46,2%	23.982	32,9%	16.307	24,4%	19.720	18,4%	21.290	18,7%	3.716	4,9%	4.198	4,3%
Debiti v/ banche a lungo	37.222	37,1%	13.889	19,1%	3.798	5,7%	-	0,0%	312	0,3%	-	0,0%	-	0,0%
Altri debiti diversi a lungo	1.015	1,0%	2.092	2,9%	3.344	5,0%	60	0,1%	44	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Fondi per rischi e oneri	3.270	3,3%	3.137	4,3%	4.279	6,4%	3.624	3,4%	4.250	3,7%	415	0,5%	545	0,6%
Trattamento fine rapporto	4.668	4,7%	4.787	6,6%	4.410	6,6%	16.036	15,0%	16.684	14,7%	3.301	4,3%	3.652	3,7%
Ratei e risconti pas. a lungo	152	0,2%	76	0,1%	476	0,7%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
MEZZI DI TERZI	74.388	74,1%	46.957	64,4%	40.915	61,2%	55.181	51,6%	62.341	54,8%	27.867	36,6%	36.645	37,3%
PATRIMONIO NETTO	25.951	25,9%	25.951	35,6%	25.951	38,8%	51.822	48,4%	51.337	45,2%	48.171	63,4%	61.550	62,7%
Capitale Sociale	25.000	24,9%	25.000	34,3%	25.000	37,4%	12.609	11,8%	12.609	11,1%	10.000	13,2%	10.000	10,2%
Riserve	688	0,7%	951	1,3%	951	1,4%	32.181	30,1%	33.917	29,8%	28.480	37,5%	38.171	38,9%
Utili e perdite portati a nuovo	263	0,3%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Utile/Perdita di esercizio	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	7.032	6,6%	4.811	4,2%	9.691	12,7%	13.380	13,6%
TOTALE PASSIVO	100.339	100%	72.908	100%	66.866	100%	107.003	100%	113.678	100%	76.038	100%	98.195	100%

ALLEGATO 2 – RICLASSIFICAZIONE CE A VAL. DELLA PRODUZIONE OTTENUTA E A VAL. AGGIUNTO

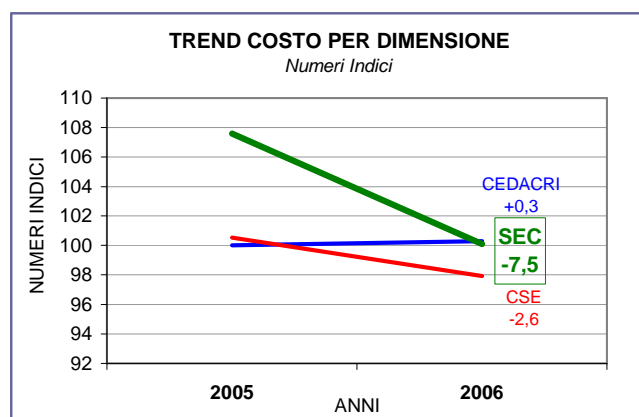
DESCRIZIONE	SEC						CEDACRI				CSE			
	2005	%	2006	%	2007	%	2005	%	2006	%	2005	%	2006	%
Ricavi delle vendite e prestazioni	98.161	100%	99.150	100%	103.596	100%	148.448	100%	154.536	100%	84.601	100%	87.553	100%
Altri ricavi e proventi	14.279	14,5%	4.713	4,8%	3.806	3,7%	1.221	0,8%	1.124	0,7%	10.123	12,0%	12.905	14,7%
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	112.440	115%	103.863	105%	107.402	104%	149.668	101%	155.661	101%	94.724	112%	100.458	115%
Acquisti	343	0,3%	153	0,2%	208	0,2%	441	0,3%	418	0,3%	999	1,2%	2.321	2,7%
Variazione rimanenze mat. prime	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	5	0,0%	18	0,0%
Costi per servizi	46.467	47,3%	35.680	36,0%	34.886	33,7%	56.941	38,4%	62.530	40,5%	41.703	49,3%	41.665	47,6%
Costi per godimento beni di terzi	17.995	18,3%	19.231	19,4%	22.502	21,7%	22.357	15,1%	23.737	15,4%	11.360	13,4%	11.333	12,9%
B) COSTI DELLA PRODUZ. ESTERNI	64.805	66%	55.064	56%	57.596	56%	79.738	54%	86.685	56%	54.056	64%	55.336	63%
C) VALORE AGGIUNTO	47.635	48,5%	48.798	49,2%	49.806	48,1%	69.930	47,1%	68.975	44,6%	40.668	48,1%	45.122	51,5%
Costi del personale	17.303	17,6%	17.541	17,7%	17.961	17,3%	38.435	25,9%	38.856	25,1%	11.361	13,4%	11.638	13,3%
D) MARGINE OPERATIVO LORDO	30.332	30,9%	31.258	31,5%	31.846	30,7%	31.495	21,2%	30.119	19,5%	29.307	34,6%	33.483	38,2%
Ammortamenti e svalutazioni	25.025	25,5%	29.468	29,7%	29.671	28,6%	11.378	7,7%	11.667	7,5%	12.963	15,3%	11.152	12,7%
Accantonamenti per rischi	113	0,1%	80	0,1%	128	0,1%	551	0,4%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Altri accantonamenti	440	0,4%	575	0,6%	1.828	1,8%	2.418	1,6%	1.477	1,0%	338	0,4%	475	0,5%
E) AMMORT. E ACCANT. G.CARATT.	25.578	26,1%	30.123	30%	31.627	31%	14.347	9,7%	13.144	8,5%	13.301	15,7%	11.627	13,3%
F) RIS. OPERATIVO G.CARATT.	4.754	4,8%	1.135	1,1%	218	0,2%	17.149	11,6%	16.975	11,0%	16.006	18,9%	21.857	25,0%
Proventi gest. Patrimoniale	482	0,5%	573	0,6%	699	0,7%	1.935	1,3%	2.446	1,6%	780	0,9%	1.341	1,5%
(Oneri gest. Patrimoniale)	1.565	1,6%	261	0,3%	261	0,3%	6.578	4,4%	8.228	5,3%	276	0,3%	621	0,7%
G) PROVENTI NETTI G. PATRIM.	- 1.083	-1,1%	313	0,3%	438	0,4%	- 4.643	-3,1%	- 5.782	-3,7%	504	0,6%	720	0,8%
H) RISULTATO OPERATIVO	3.671	3,7%	1.448	1,5%	657	0,6%	12.506	8,4%	11.193	7,2%	16.510	19,5%	22.576	25,8%
I) ONERI FINANZIARI	1.507	1,5%	1.001	1,0%	401	0,4%	6	0,0%	10	0,0%	0	0,0%	9	0,0%
L) RIS. LORDO DI COMPETENZA	2.164	2,2%	447	0,5%	256	0,2%	12.500	8,4%	11.183	7,2%	16.510	19,5%	22.568	25,8%
Proventi straordinari	590	0,0%	559	0,6%	19	0,0%	1.567	1,1%	542	0,4%	3	0,0%	136	0,2%
Oneri straordinari	1.232	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	559	0,4%	170	0,1%	107	0,1%	209	0,2%
M) RIS. GEST. STRAORDINARIA	- 642	0,0%	559	0,6%	19	0,0%	1.009	0,7%	371	0,2%	- 104	-0,1%	73	-0,1%
N) REDDITO PRIMA DELLE IMPOSTE	1.522	2,2%	1.007	1,0%	274	0,3%	13.508	9,1%	11.554	7,5%	16.406	19,4%	22.495	25,7%
I) IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	1.522	1,6%	1.007	1,0%	274	0,3%	6.477	4,4%	6.743	4,4%	6.716	7,9%	9.115	10,4%
P) UTILE/PERDITA D'ESERCIZIO	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	7.032	4,7%	4.811	3,1%	9.691	11,5%	13.380	15,3%

ALLEGATO 3 – ANALISI DI TREND CON I NUMERI INDICI 1/2

3. DIMENSIONE: Sportelli e Dipendenti

	2005	2006
<i>CEDACRI</i>	100,0	100,3
<i>SEC</i>	107,6	100,1
<i>CSE</i>	100,5	97,9

Base Cedacri 2005=100

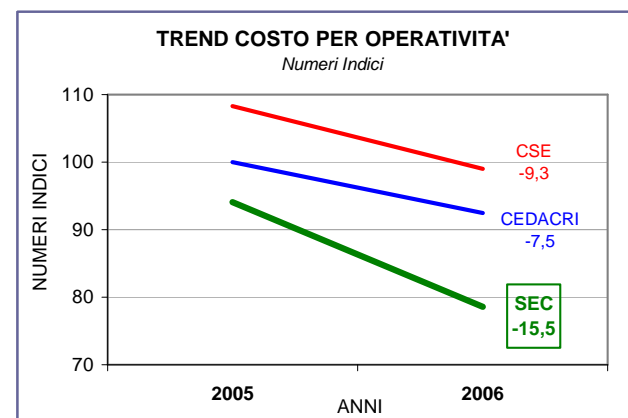


- ✓ Nel 2005 SEC evidenzia maggiori costi rispetto alla dimensione della banca sia nei confronti di CEDACRI sia di CSE (+7,6% e +7,1%)
- ✓ Nel 2006 SEC si posiziona al di sotto di CEDACRI a fronte di una riduzione pari a **-7,5%**
- ✓ CEDACRI fa registrare un incremento dei costi per dimensione

4. OPERATIVITA': Raccolta diretta e Impieghi

	2005	2006
<i>CEDACRI</i>	100,0	92,5
<i>SEC</i>	94,1	78,6
<i>CSE</i>	108,3	99,0

Base Cedacri 2005=100



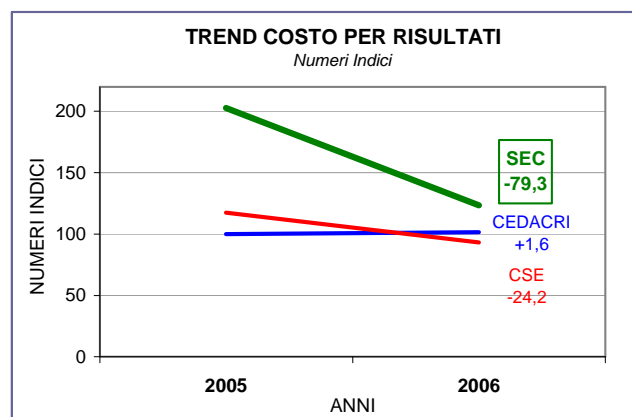
- ✓ Nel 2005 SEC è posizionata al di sotto dei due *competitor*, evidenziando minori costi per operatività bancaria
- ✓ Nel 2006 SEC evidenzia una riduzione dei costi pari al **-15,5%**, aumentando ulteriormente il proprio vantaggio competitivo di costo
- ✓ Nel 2006, CEDACRI e CSE, fanno registrare comunque riduzioni di costo rispettivamente pari a **-7,5%** e **-9,3%**

ALLEGATO 3 – ANALISI DI TREND CON I NUMERI INDICI 2/2

1. RISULTATI ECONOMICI: Patrimonio e Utile

	2005	2006
CEDACRI	100,0	101,6
SEC	202,9	123,6
CSE	117,5	93,3

Base Cedacri 2005=100

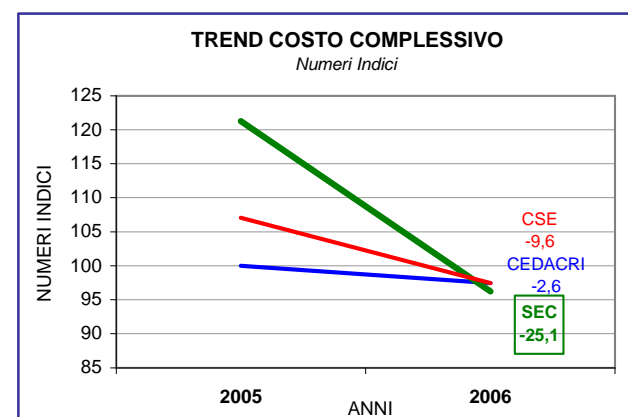


- ✓ Nel 2005 SEC evidenzia un livello di costo, legato ai risultati economici significativamente superiore a CEDACRI e CSE
- ✓ Nel 2006 SEC evidenzia una considerevole riduzione dei costi (-79,3%)
- ✓ CSE ottiene nel 2006 il miglior posizionamento di costo in relazione ai risultati della Banche (-24.2%)

2. GRAFICO COMPLESSIVO

	2005	2006
CEDACRI	100,0	97,4
SEC	121,3	96,2
CSE	107,0	97,4

Base Cedacri 2005=100

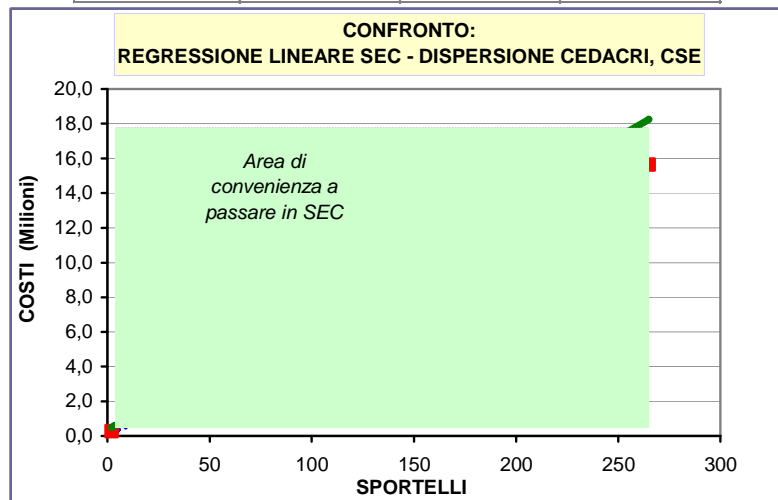


- ✓ Nel 2005 SEC evidenzia un posizionamento competitivo complessivo inferiore rispetto a CEDACRI e CSE
- ✓ Nel 2006 SEC, attraverso una significativa riduzione dei costi in relazione a ciascuna variabile, ottiene un maggiore vantaggio in termini di posizionamento competitivo
- ✓ CSE e CEDACRI nel 2006 ottengono un posizionamento equivalente

ALLEGATO 4 – ANALISI DI CORRELAZIONE 1/3

1. ANALISI DI CORRELAZIONE: COSTI - SPORTELLI

Valori di Regressione			
Outsourcer <i>(I colori indicano la legenda dei grafici)</i>	Intercetta (x=0)	Pendenza	Es. 100 Sportelli
	Euro		
SEC	338.211,00	67.648,00	7.103.011,00
CEDACRI	472.382,00	61.189,00	6.591.282,00
CSE	897.117,00	50.774,00	5.974.517,00

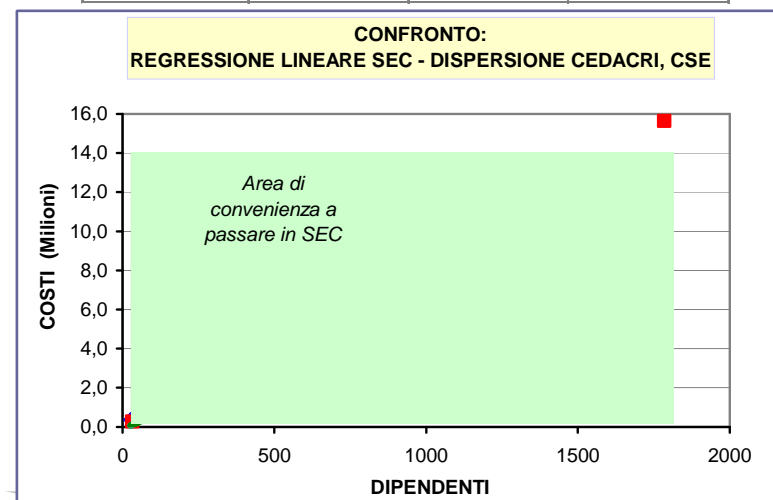


La regressione tra costi informatici e num. di sportelli per le Banche oggetto dell'analisi evidenzia che avrebbero convenienza a passare in SEC:

- ⇒ **il 40%** dei clienti CEDACRI (12 Banche)
- ⇒ **Il 36%** dei clienti di CSE (5 Banche)

2. ANALISI DI CORRELAZIONE: COSTI – DIPENDENTI

Valori di Regressione			
Outsourcer <i>(I colori indicano la legenda dei grafici)</i>	Intercetta (x=0)	Pendenza	Es. 1000 Dipendenti
	Euro		
SEC	-146.228,00	7.567,40	7.421.172,00
CEDACRI	683.703,00	6.344,70	7.028.403,00
CSE	271.024,00	7.332,20	7.603.224,00



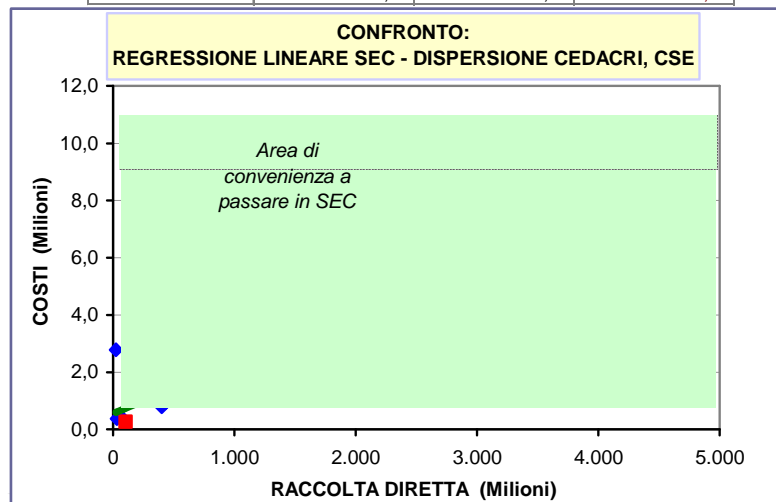
La regressione tra costi informatici e num. di dipendenti per le Banche oggetto dell'analisi evidenzia che avrebbero convenienza a passare in SEC:

- ⇒ **il 66%** dei clienti CEDACRI (20 Banche)
- ⇒ **Il 50%** dei clienti di CSE (7 Banche)

ALLEGATO 4 – ANALISI DI CORRELAZIONE 2/3

3. ANALISI DI CORRELAZIONE: COSTI – RACCOLTA

Valori di Regressione			
Outsourcer <i>(I colori indicano la legenda dei grafici)</i>	Intercetta (x=0)	Pendenza	Es. 2.500 Mln/€ Raccolta
	Euro		
SEC	545.868,00	1,78	4.995.868,00
CEDACRI	966.310,00	1,76	5.374.060,00
CSE	930.000,00	1,77	5.349.250,00

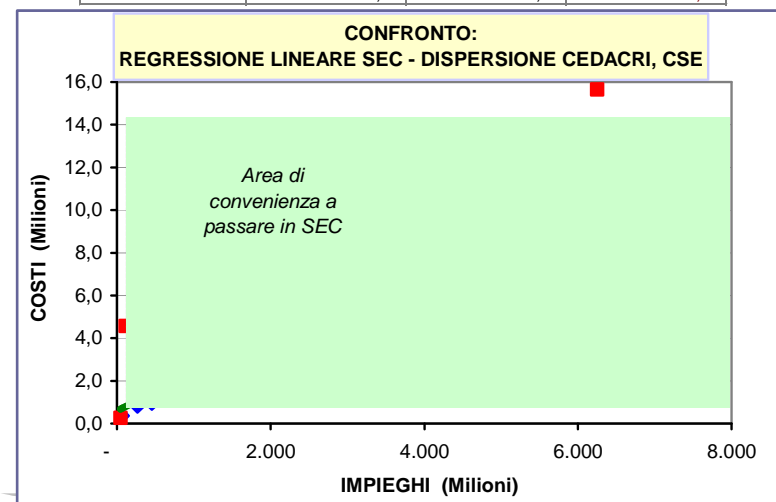


La regressione tra costi informatici e raccolta diretta per le Banche oggetto dell'analisi evidenzia che avrebbero convenienza a passare in SEC:

- ⇒ **il 50%** dei clienti CEDACRI (15 Banche)
- ⇒ **il 57%** dei clienti di CSE (8 Banche)

4. ANALISI DI CORRELAZIONE: COSTI – IMPIEGHI

Valori di Regressione			
Outsourcer <i>(I colori indicano la legenda dei grafici)</i>	Intercetta (x=0)	Pendenza	Es. 2.500 Mln/€ Impieghi
	Euro		
SEC	588.175,00	1,78	5.038.175,00
CEDACRI	1.345.832,46	1,51	5.120.832,46
CSE	1.091.709,10	1,98	6.041.709,10



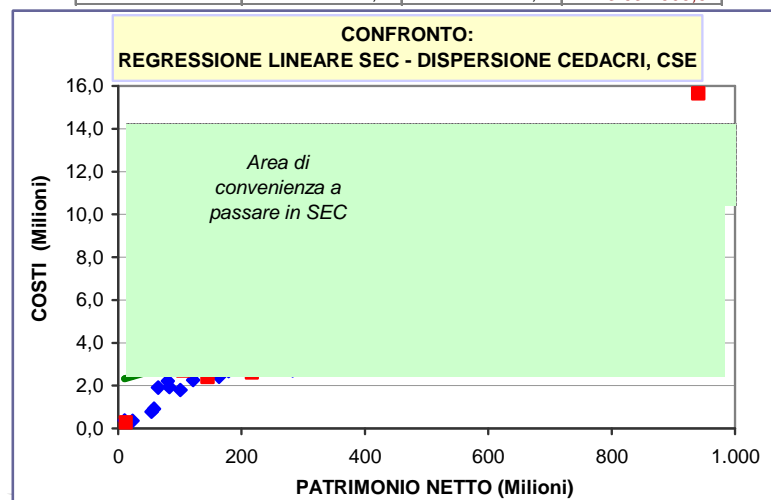
La regressione tra costi informatici e impieghi per le Banche oggetto dell'analisi evidenzia che avrebbero convenienza a passare in SEC:

- ⇒ **il 60%** dei clienti CEDACRI (18 Banche)
- ⇒ **il 64%** dei clienti di CSE (9 Banche)

ALLEGATO 4 – ANALISI DI CORRELAZIONE 3/3

1. ANALISI DI CORRELAZIONE: COSTI – PATRIMONIO

Valori di Regressione			
Outsourcer <i>(I colori indicano la legenda dei grafici)</i>	Intercetta (x=0)	Pendenza	Es. 1.000 Mln/€ Patrimonio
	Euro		
SEC	2.227.822,00	8,41	10.637.822,00
CEDACRI	1.475.435,62	12,69	14.165.435,62
CSE	852.695,61	12,78	13.632.695,61

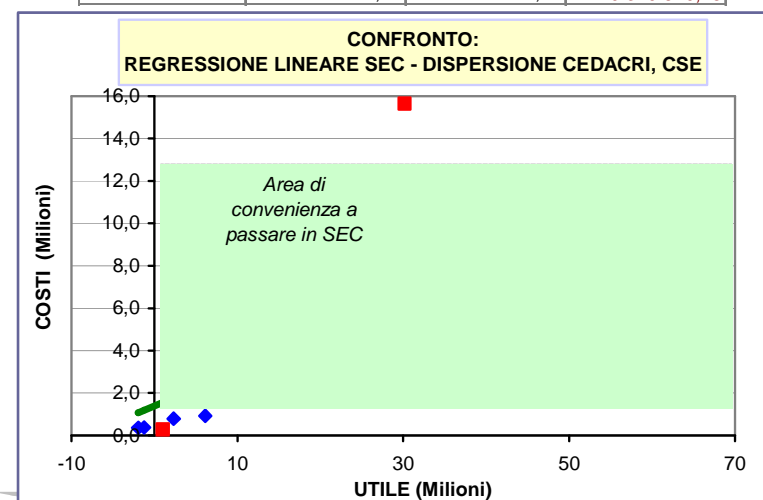


La regressione tra costi informatici e patrimonio netto per le Banche oggetto dell'analisi evidenzia che avrebbero convenienza a passare in SEC:

- ⇒ **il 40%** dei clienti CEDACRI (12 Banche)
- ⇒ **Il 29%** dei clienti di CSE (4 Banche)

2. ANALISI DI CORRELAZIONE: COSTI – UTILE

Valori di Regressione			
Outsourcer <i>(I colori indicano la legenda dei grafici)</i>	Intercetta (x=0)	Pendenza	Es. 50 Mln Utile
	Euro		
SEC	1.383.311,00	164,75	9.620.811,00
CEDACRI	1.243.158,77	158,77	9.181.658,77
CSE	1.453.820,78	157,32	9.319.820,78



La regressione tra costi informatici e utile per le Banche oggetto dell'analisi evidenzia che avrebbero convenienza a passare in SEC:

- ⇒ **il 40%** dei clienti CEDACRI (12 Banche)
- ⇒ **Il 29%** dei clienti di CSE (4 Banche)

BIBLIOGRAFIA

- INVERNIZZI G., MOLTENI M., *Analisi di bilancio e diagnosi strategica*, Etas Libri, 1990, Milano
- PAGANELLI O., *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, Utet, 1991, Torino
- BRUNETTI G., CODA V., FAVOTTO F., *Analisi, previsioni, simulazioni economico finanziarie d'impresa*, Etas Libri, 1990, Milano
- FACCHINETTI I., *Le analisi di bilancio*, Il sole 24 ORE, 2001, Milano
- ASTOLFI, BARALE, RICCI, *Entriamo in azienda 3. Imprese industriali, sistema informativo di bilancio e imposizione fiscale*, Tramontana, 2001, Milano
- FAVOTTO F., *Economia aziendale. Modelli, misure e casi*, McGraw-Hill, 2001, Milano
- SOSTERO U., FERRARESE P., *Analisi di bilancio. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*, Giuffrè, 2000, Milano
- TERZANI S., *Le comparazioni di bilancio*, CEDAM, 1978, Padova
- AVI MARIA SILVIA, *Bilancio riclassificato e analisi per indici*, Il sole 24 ore, 2004, Milano
- FERRERO G., DEZZANI F., *Manuale delle analisi di bilancio: indici e flussi*, Giuffrè, 1979, Milano
- CODA V., "Le analisi di bilancio a fini di valutazione strategica dell'impresa" in *Studi in onore di Ubaldo de Dominicis*, vol. III, Lint, 1991, Trieste
- GRANT M. R., *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*, Il Mulino, 2006, Bologna

SITOGRAFIA

- <http://it.wikipedia.org/wiki/Wikipedia>
- <http://www.secservizi.it/wps/wcm/connect/SEC-Site>
- <http://www.cedacri.it/>
- <http://www.csebo.it/>

Siti Banche clienti SEC: www.popolarevicenza.it; www.bancanuova.it; www.cariprato.it;
www.bancapopolare.it; www.bpindra.it; www.popmonza.it; www.venetobanca.it;
www.bancadibergamo.it; www.bancameridiana.it; www.bancadelgarda.it .

Siti Banche clienti CEDACRI: www.popolarebari.it; www.bancodesio.it;
www.biverbanca.it; www.bancacrasti.it; www.carife.it; www.caribz.it;
www.bpspoleto.it; www.cralessandria.it; www.bankpuliabas.it; www.monteparma.it;
www.crvolterra.it; www.bancasassari.it; www.carisap.it; www.bancadelpiemonte.it;
www.bancapulia.it; www.cariri.it; www.carifano.it; www.lavalsabbina.it;
www.carivit.it; www.crcento.it; www.carifol.it; www.carifol.it; www.carit.it;
www.bancafucino.it; www.bimbank.it; www.caricast.it; www.hypo-alpe-adria.it;
www.cracastellana.it; www.bppl.it; www.nordestbanca.it .

Siti Banche clienti CSE: www.unipolbanca.it; www.tercas.it; www.bpp.it; www.bapr.it;
www.carira.it; www.carifermo.it; www.bpr.it; www.crfc.it; www.bplazio.it;
www.bancadiimola.it; www.bpmarostica.it; www.bancadibologna.it;
www.bancaprofilo.it; www.popves.it .

RINGRAZIAMENTI

Ringrazio infinitamente i miei genitori, Flavio e Olga, per avermi dato la possibilità di intraprendere gli studi universitari e per essermi stati vicini, portando molta pazienza, in tutti i momenti di felicità, di sconforto e di ansia.

Ringrazio mia sorella Sabrina per tutti i consigli ricevuti e per tutte le volte che è rimasta ad ascoltarmi, mio cognato Onorito per aver partecipato anche lui a questo mio percorso universitario e i miei nipotini Alessandro e Giorgia per tutte le volte che sono stati costretti a rimanere in cucina, in silenzio, per permettermi di studiare.

Ringrazio Stefano per tutte le volte che è rimasto a casa ad aspettarmi, per aver rinunciato a tanti sabati e domeniche fuori, per aver sopportato le mie continue ansie, in poche parole per essermi stato sempre accanto.

Ringrazio tutti i professori che in questi tre anni hanno arricchito le mie conoscenze e in particolare ringrazio il professore Saverio Bozzolan per avermi seguito nella fase di preparazione della tesi.

Ringrazio di cuore la SEC SERVIZI S.C.p.A. per avermi dato la possibilità di entrare nel mondo del lavoro. Voglio dire un grazie sincero ad Angelo per avermi dedicato del tempo, per aver fatto crescere le mie conoscenze e la mia persona, ma soprattutto per aver avuto fiducia in me. Inoltre ringrazio Elisabetta, Nicoletta e Giulio per tutti i momenti (lavoro, pause caffè, pause pranzo, scherzi) condivisi assieme e per tutti i consigli ricevuti. Ringrazio anche tutte le altre persone che hanno contribuito a rendere ancora più bella questa mia esperienza.

Infine ringrazio tutti coloro che saranno presenti alla mia laurea, e anche coloro che avrebbero voluto esserci. Sono felice di condividere questo momento di felicità con tutti voi.