



CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

IL BILANCIO E L'ANALISI DI BILANCIO, DUE REALTÀ A CONFRONTO: CAMPARI S.P.A. E LAVAZZA S.P.A.

Candidato

Francesco Cinaglia

Relatore

Stefano Masullo

anno accademico

2021/2022

INDICE

INTRODUZIONE	4
CAPITOLO 1: BILANCIO D'ESERCIZIO	
1.1 Normativa	5
1.2 Principi di redazione: I postulati di bilancio dell'art. 2423 bis	11
1.3 Stato Patrimoniale	15
1.4 Conto economico	18
1.5 Nota integrativa	20
1.6 Il rendiconto finanziario	22
CAPITOLO 2: L'ANALISI DI BILANCIO	
2.1 Premessa	26
2.2 Le finalità dell'analisi di bilancio	27
2.3 La metodologia di analisi	29
2.4 La riclassificazione del bilancio	34
2.5 La struttura e le performance patrimoniali e finanziarie	44
2.6 La situazione e le performance economiche	50

CAPITOLO TRE: DUE REALTÀ A CONFRONTO: CAMPARI S.P.A. E LAVAZZA S.P.A.

3.1	Il caso Campari S.p.A	57
3.2	La storia	57
3.3	La strategia: crescita attraverso acquisizioni	60
3.4	Analisi Patrimoniale e finanziaria Campari S.p.A.	63
3.5	Analisi economica di Campari S.p.A.	65
3.6	Il caso Lavazza S.p.A.	66
3.7	Le origini	66
3.8	La strategia di Lavazza S.p.A	69
3.9	Analisi patrimoniale e finanziaria di Lavazza S.p.A.	71
3.10	Analisi economica di Lavazza S.p.A.	73
	CONCLUSIONI	74
	Bibliografia e sitografia	75

INTRODUZIONE

Il presente lavoro, è volto a fornire tutti gli strumenti di cui un'azienda dispone e, come da questi sia possibile ottenere performance migliori (strategie vincenti) rispetto alle aziende dello stesso settore.

Il primo capitolo introduce, in linea generale quello che è il bilancio di un'impresa, e quindi quali sono le sue caratteristiche, le sue finalità e le relative regolamentazioni legislative. Viene illustrato il Bilancio, in tutte le sue parti. Queste ci permettono di capire come si arriva al risultato economico d'esercizio e come il capitale di funzionamento varia per effetto della gestione.

Il secondo capitolo, è volto ad illustrare come dal Bilancio d'esercizio, si possano ottenere molteplici dati, riclassificando i dati del Conto Economico e dello Stato Patrimoniale secondo le funzioni e lo scopo che l'analista si prefigge di ottenere. Infatti le aziende di grandi dimensioni hanno un'analista interno o esterno che sia, che riclassifica i dati di bilancio, per poi ottenere attraverso una serie di indicatori (analisi per indici) dei risultati che permettono all'impresa di conoscere la situazione economica – finanziaria - patrimoniale dell'impresa in ogni suo dettaglio e di comparare gli indicatori ottenuti con altre aziende dello stesso settore per capire se i risultati ottenuti dall'azienda sono soddisfacenti o se ci sono margini di miglioramento.

Nel terzo capitolo, si sono analizzate due grandi realtà del settore *beverage*, come Campari S.p.A. e Lavazza S.p.A. prima introducendo le due imprese sotto il profilo storico e strategico e successivamente sotto il profilo economico finanziario e patrimoniale, applicando quando esposto nel secondo capitolo e commentando i risultati. Fornendo indicazioni sullo stato di salute delle due imprese e sulle prospettive di crescita.

CAPITOLO 1: BILANCIO D'ESERCIZIO

1.1 Normativa

Il bilancio d'esercizio è il documento che rappresenta la situazione patrimoniale, economica e finanziaria di un'impresa che svolge attività continuativa nel tempo¹.

La base normativa è costituita dagli articoli del codice civile i quali disciplinano la redazione del bilancio d'esercizio nelle società di capitali (artt. 2423-2435 ter.c.c.). Il bilancio deve indicare "con chiarezza e precisione gli utili conseguiti e le perdite sofferte" (art. 2423)². Per le altre società invece si fa riferimento alla base normativa degli artt. 2 e 4 del DLgs. 38/2005, ai principi contabili nazionali IAS/IFRS.

Le attuali norme civilistiche rappresentano l'applicazione nel nostro paese, con il "d.lgs. 27 aprile 1991, n 127", della "IV direttiva CEE del 1978", coronando dopo molti sforzi un serio impegno comunitario verso l'armonizzazione a livello europeo delle norme di redazione dei bilanci.

Questa armonizzazione rappresenta un requisito fondamentale per consentire la comparabilità interaziendale³.

Il campo di applicazione delle norme appena citate del codice civile si estende alle società di capitali, per quanto riguarda le società di persone e le imprese individuali vale solo il

¹Alberto Quagli (2017) *Bilancio e principi contabili*. Wolters Kluwer

²Alberto Quagli (2018), *Bilancio d'esercizio e principi contabili*. Giappichelli, Torino

³Alberto Quagli, Op. Cit.

riferimento all'articolo 2426 c.c. Il quale tratta dei criteri di valutazione delle poste di Stato Patrimoniale⁴.

La disciplina civilistica in tema di bilancio è stata poi successivamente ritoccata da altre disposizioni che hanno recepito cambiamenti nella Direttiva comunitaria. Un'ultima modifica è avvenuta con il D.lgs 139 del 18 Agosto 2015 la quale, modificando gli articoli del codice civile in materia di bilanci, ha permesso l'attuazione della direttiva europea 2013/34/UE.

Ad integrazione ed interpretazione di queste norme sono stati nel corso del tempo emanati dei principi contabili da parte di associazioni professionali.

In Italia hanno conquistato un rilievo molto importante i principi contabili del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti del Consiglio Nazionale dei Ragionieri (CNDC-CNR) che forniscono regole di dettaglio o di integrazione per argomenti non trattati nel Cod. Civ. Tali principi sono stati poi rivisti negli ultimi anni dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC).⁵

L'OIC (Organismo Italiano di Contabilità) è l'istituto nazionale per i principi contabili ed è stato istituito il 27 novembre 2001. Nasce dall'esigenza di costruire uno standard setter contabile a livello nazionale.⁶

Tra le funzioni principali troviamo quelle di emanare principi contabili ed elaborare principi contabili internazionali e laddove richiesto, supportare l'attività del parlamento in materia contabile⁷.

4 Allegri, Giannetti, Lattanzi, Lazzini (2016) *Elementi di bilancio e di management. Il bilancio di esercizio Principi, schemi e criteri di valutazione*, Giappichelli, Torino.

5 OIC – ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ: PRINCIPI CONTABILI

6 OIC – ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ: PRINCIPI CONTABILI

7 Alberto Quagli (2018), *Bilancio d'esercizio e principi contabili*. Giappichelli, Torino

Il compito dei principi contabili nazionali è quello di individuare i fatti da registrare e stabilire le modalità di contabilizzazione degli eventi e i criteri di valutazione e esposizione dei valori di bilancio.

Una prima versione dei principi contabili nazionali OIC è stata pubblicata nel 2005. Successivamente l'introduzione del d.lgs. 139/2015 ha portato al loro aggiornamento.

In termini pratici i principi contabili OIC sono i seguenti:

Tabella 1.1: I principi contabili Nazionali

OIC 2	Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare
OIC 4	Fusione e scissione
OIC 5	Bilanci di liquidazione
OIC 7	I certificati verdi
OIC 8	Le quote di emissione di gas ad effetto serra
OIC 9	Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali
OIC 10	Rendiconto finanziario
OIC 11	Finalità e postulati del bilancio d'esercizio
OIC 12	Composizione e schemi del bilancio
OIC 13	Rimanenze
OIC 14	Disponibilità liquide
OIC 15	Crediti
OIC 16	Immobilizzazioni materiali
OIC 17	Bilancio consolidato e metodo del patrimonio netto
OIC 18	Ratei e Risconti
OIC 19	Debiti
OIC 20	Titoli di debito
OIC 21	Partecipazioni
OIC 23	Lavori in corso su ordinazione
OIC 24	Immobilizzazioni immateriali
OIC 25	Imposte sul reddito
OIC 26	Operazioni, attività e passività in valuta estera
OIC 28	Patrimonio netto
OIC 29	Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio
OIC 30	Bilanci intermedi
OIC 31	Fondi per rischi e oneri e Trattamento di Fine Rapporto
OIC 32	Strumenti finanziari derivati
OIC 33	Passaggio ai principi contabili nazionali

Fonte: Fondazione OIC

I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI IAS

Per quanto riguarda le società quotate in mercati regolamentati vi è l'obbligo di applicare, non le norme dettate dal codice civile e i relativi principi emanati da OIC, ma bensì i principi contabili internazionali emanati dallo IASB. Tali principi fino al 2001 venivano chiamati IAS (International Accounting Standard), successivamente invece, dopo il loro aggiornamento, il nome è stato modificato in IFRS (International Financial Reporting Standard). La finalità di tali principi è quella di armonizzare le regole contabili dei Paesi membri dell'Unione Europea in modo da rendere comparabili i bilanci e le informazioni in esso contenute⁸.

In Italia vi è l'obbligo di adozione dei principi contabili internazionali per le seguenti società:

- **Società quotate**
- **Banche**
- **Società finanziarie**
- **Assicurazioni**
- **SIM, SGR**
- **Istituti di moneta elettronica**

Per quanto concerne le società, diverse da quelle citate, e che redigono il bilancio in forma ordinaria vi è la facoltà di adozione dei principi contabili internazionali.

Il divieto di adozione dei principi dello IASB, vige invece per le società con limiti inferiori a quelli previsti per la redazione del bilancio in forma abbreviata.

⁸Alberto Quagli (2018), *Bilancio d'esercizio e principi contabili*. Giappichelli, Torino

LE FINALITÀ

La clausola generale di redazione del bilancio contenuta nell'art. 2423 c.c non è specificamente definita dal nostro legislatore. Il significato dei concetti di chiarezza, veridicità e correttezza saranno estrapolati dai principi di redazione e dai criteri di valutazione indicati dal legislatore per la redazione del bilancio.

“il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico d'esercizio.”

Da questa citazione dell'art. 2423 co.2 c.c. si evince che il bilancio deve avere 2 finalità:

CHIAREZZA: La **chiarezza** viene intesa come comprensibilità del bilancio per un soggetto esterno. Gli schemi di bilancio devono essere idonei e non suscitare nel lettore una rappresentazione ambigua⁹.

Il principio della chiarezza, con l'attuazione nel nostro ordinamento delle direttive contabili in tema di conti annuali, ha assunto nel nostro ordinamento un significato più pregnante di regola generale, quindi di ampia definizione e di rilevanza sia dal punto di vista formale, sia sotto l'aspetto sostanziale.

Più precisamente la chiarezza viene identificata con il rispetto delle disposizioni relative alla struttura e al contenuto dello stesso¹⁰. Questo comporta:

- rispettare gli schemi di bilancio: nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico deve essere rispettato l'ordine previsto dagli artt. 2424 e 2425 del c.c.

⁹Allegrini, Giannetti, Lattanzi, Lazzini (2016) *Elementi di bilancio e di management. Il bilancio di esercizio Principi, schemi e criteri di valutazione*, Giappichelli, Torino.

¹⁰Alberto quagli (2017) *Bilancio e principi contabili*. Wolters Kluwer

- divieto di raggruppamento di voci; fanno eccezione i casi in cui il raggruppamento è irrilevante ai fini della chiarezza o i casi in cui rende la lettura del bilancio più agevole.

- divieto di compensi di partite.

RAPPRESENTAZIONE VERITIERA E CORRETTA:

Il bilancio di esercizio, poi, deve essere redatto con **veridicità**. Il termine “veritiero” è stato inserito per indicare un bilancio con tendenza al vero, quindi il legislatore ha concesso una certa discrezionalità agli amministratori, purché non escano dalla rappresentazione della realtà. Tale discrezionalità di giudizio dipende dal fatto che in sede di bilancio si devono valutare delle rimanenze della gestione incompiuta, quindi si stimare valori economico finanziari la cui traduzione in flussi monetari avverrà solo in futuro o già avvenuta in passato (esempio ammortamenti)¹¹. Questo comporta appunto che la valutazione sarà influenzata da come gli amministratori interpretano la situazione.

La clausola è inoltre da due disposizioni che riguardano:

- obbligo di fornire informazioni complementari: questo principio viene utilizzato quando le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge sono insufficienti;

- deroga ai criteri di valutazione previsti dal codice civile: questo principio si utilizza in casi eccezionali come ad esempio il caso in cui l'applicazione di una disposizione degli articoli risulti incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta.

¹¹Alberto Quagli (2018), *Bilancio d'esercizio e principi contabili*. Giappichelli, Torino

CORRETTEZZA: Tale principio deve essere inteso come onestà, neutralità, ossia come volontà degli amministratori di redigere un bilancio che non privilegi qualche categoria di interesse particolare, per esempio i soci di maggioranza al posto dei finanziatori a titolo di credito o viceversa¹².

1.2 Principi di redazione: I postulati di bilancio dell'art. 2423

bis

Un articolo dedicato ai postulati del bilancio è il 2423 bis il quale espone i principi di redazione del bilancio d'esercizio. Una interpretazione più estesa di tali principi è fornita dall'**OIC**.

La relazione ministeriale al DLgs. 127/91 ha sottolineato che nella disciplina civilistica non sono state espressamente recepite tutte le regole contenute nell'art. 31 della direttiva 25.7.78 n. 78/660/CEE in quanto alcune di esse erano ovvie. Si tratta dei seguenti principi:

- il principio secondo cui devono stanziare tutti gli ammortamenti, indipendentemente dal risultato d'esercizio;
- il principio del costo come bene di riferimento per le valutazioni del bilancio;
- il principio secondo il cui lo Stato patrimoniale d'apertura deve coincidere con quello di chiusura dell'esercizio precedente.

POSTULATO DELLA PRUDENZA: Secondo tale principio nel bilancio devono essere riportati:

- soltanto i profitti realizzati (di conseguenza sono esclusi quelli non realizzati);
- tutte le perdite, anche se non definitivamente realizzate.

Il principio della prudenza rappresenta uno degli elementi fondamentali del processo valutativo di formazione del bilancio.

¹²Alberto Quagli (2018), Op. Cit.

L'eccessiva applicazione di questo principio rende il bilancio pregiudizievole per i soggetti interessati. Pertanto gli stanziamenti devono essere ragionevolmente effettuali in modo da garantire la copertura delle potenziali perdite.

Questo principio è strettamente legato al postulato della valutazione separata degli elementi eterogenei, sia con il divieto di compensi di partite.

PRINCIPIO DI CONTINUITÀ AZIENDALE: Il bilancio è volto a fornire informazioni patrimoniali, finanziarie ed economiche di un'impresa in funzionamento cioè un'impresa caratterizzata da continuità operativa.

L'organo amministrativo deve effettuare una valutazione analitica circa le capacità dell'azienda per continuare ad operare con economicità almeno per dodici mesi dalla data di chiusura del bilancio d'esercizio.

Per quanto riguarda incertezze e rischi specifici inerenti all'attività aziendale, essi devono essere evidenziati in nota integrativa, corredando anche con i piani futuri per affrontarli.¹³

PRINCIPIO DI PREVALENZA DELLA SOSTANZA SULLA FORMA: Secondo il principio della prevalenza della sostanza gli eventi e i fatti di gestione sono rilevanti sulla base della loro sostanza economica e non sulla base di aspetti teorici.

L'identificazione di tale principio è fondamentale per tutte le operazioni che ci portano alla formazione del bilancio. Pertanto è bene che si abbiano gli elementi necessari per determinare la sostanza economica durante tutto l'esercizio e non solo al momento della redazione del bilancio.

13 Quagli (2018) OP. Cit.

Perché il bilancio possa rispettare le sue finalità è necessario determinare e comprendere gli aspetti sostanziali di ciascun evento aziendale e non sono quelli formali.

Possono presentarsi situazioni alternative:

- Gli aspetti formali e sostanziali coincidono: in questo caso la contabilizzazione, valutazione ed esposizione dell'evento nel bilancio è effettuata nel rispetto della normativa e dei postulati del bilancio in base alla sostanza dell'operazione¹⁴.
- È richiesta una precisa contabilizzazione diversa da quella della sostanza economica dal momento che le norme civilistiche e/o fiscali lo richiedono: in questi casi è necessario inserire in Nota Integrativa tutti gli elementi e i dati atti ad esprimerla.
- Le norme civilistiche impongono la rilevazione di operazioni in base agli aspetti formali, ma non impediscono che la sostanza economica possa essere riflessa contabilmente. Anche in questo caso è necessario fornire adeguate informazioni in Nota Integrativa.

PRINCIPIO DI COMPETENZA ECONOMICA: Ai sensi dell'art. 2423-bis:

- si deve tener conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla data di pagamento o incasso;
- si deve tener conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura dell'esercizio.

L'effetto delle operazioni e degli altri eventi deve rilevato contabilmente ed attribuito all'esercizio al quale tali operazioni ed eventi si riferiscono.

Secondo la normativa i ricavi devono essere rilevati quando il processo produttivo dei beni o servizi è stato completato e quando lo scambio è già avvenuto¹⁵.

¹⁴Alberto quagli (2017) *Bilancio e principi contabili*. Wolters Kluwer

¹⁵Alberto quagli (2017) *Bilancio e principi contabili*. Wolters Kluwer

Per la vendita di beni lo scambio si considera concluso con il trasferimento del passaggio di proprietà (per beni mobili: data di spedizione o consegna; per beni immobili o soggetti a registrazione: data di stipulazione del contratto).

Per la prestazione di servizi lo scambio si considera concluso quando la prestazione è terminata.

PRINCIPIO DI COMPARABILITÀ: Bisogna distinguere se si tratta di una sola impresa o di più imprese.

Se una sola impresa: la comparabilità dei bilanci a date diverse è subordinata alla sussistenza delle seguenti condizioni:

- costanza della forma di presentazione;
- costanza dei criteri di valutazione adottati;
- chiara esposizione dei mutamenti strutturali.

Se imprese diverse: è necessario evidenziare in Nota integrativa i criteri di valutazione adottati, le circostanze che portano alla giustificazione dei cambiamenti, i cambiamenti apportati nell'esposizione delle voci di bilancio e gli eventi di natura straordinaria.

VALUTAZIONE SEPARATA DEGLI ELEMENTI ETEROGENEI: “gli elementi delle singole voci di bilancio devono essere valutati separatamente” (ai sensi dell’art. 2423-bis c.5 c.c.).

Questo principio risponde all’esigenza di evitare le compensazioni attraverso la valutazione congiunta di elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci¹⁶.

¹⁶Alberto quagli (2017) *Bilancio e principi contabili*. Wolters Kluwer

COSTANZA DEI CRITERI DI VALUTAZIONE: “I criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all’altro”. (Art. 2423-bis c.1 n.6 c.c.). In questo postulato è spiegato l’importanza di utilizzare criteri di valutazione costanti nel tempo per confrontare tra loro i bilanci nel tempo.

1.3 Stato Patrimoniale

Lo schema obbligatorio di Stato Patrimoniale è determinato dall’articolo 2424 del codice civile; tale schema è a sezioni contrapposte: a sinistra troviamo la sezione dell’attivo patrimoniale (come ho investito il denaro); a destra invece vi è la sezione del passivo patrimoniale (come ho ottenuto il denaro).

Lo Stato patrimoniale costituisce un documento contabile fondamentale del bilancio che evidenzia, a fine esercizio, la composizione del capitale di funzionamento, sotto il profilo quantitativo e qualitativo, in termini di:

- consistenza e composizione del capitale disponibili, cioè di impieghi e investimenti effettuati in attività correnti e immobilizzate;
- entità e composizione del passivo e del capitale netto, che nel loro insieme rappresentano l’insieme delle fonti di finanziamento a disposizione delle imprese.

Le sezioni attivo e passivo dello Stato Patrimoniale presentano una distinzione per categorie di voci, ciascuna con subtotali.

Sia per l’attivo che per il passivo ci sono tre livelli di articolazione della struttura: lettere alfabetiche, numeri romani e infine numeri arabi. C’è inoltre un quarto livello con le lettere minuscole ma questo viene utilizzato solo per determinate voci.

Lo Stato Patrimoniale riporta informazioni con riguardo la struttura patrimoniale e la struttura finanziaria dell'azienda in questione.

Viene riportato di seguito lo schema civilistico dello Stato Patrimoniale previsto dall'art. 2424 del codice civile.

Tabella 1.2: Schema Stato Patrimoniale

ATTIVO	PASSIVO
A Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	A Patrimonio netto
B Immobilizzazioni	B Fondi per rischi ed oneri
I - Immobilizzazioni immateriali	C Trattamento di fine rapporto
II - Immobilizzazioni materiali	D Debiti
III - Immobilizzazioni finanziarie	E Ratei e risconti passivi
C Attivo circolante	
I - Rimanenze	
II - Crediti	
III - Attività finanziarie	
IV - Disponibilità liquide	
D Ratei e risconti	

Fonte: Art 2424 codice civile.

Possiamo dire che come criterio generale di classificazione dell'attivo, il legislatore opta per una classificazione fondata non sulla natura tecnica del bene (a cosa può essere adibito, tenuto conto delle proprie caratteristiche), quanto sulla sua destinazione in azienda decisa dagli amministratori, intendendo con essa la diversa funzione che i componenti del patrimonio assumono effettivamente in relazione allo svolgimento dei processi produttivi (destinazione durevole o meno).

- A) I crediti verso soci per versamenti ancora dovuti** rappresentano l'unica voce di credito verso soci derivanti da sottoscrizioni di nuove quote di capitale per le quali non è ancora stato effettuato totalmente il versamento (in fase di costituzione o in momenti successivi).

Le immobilizzazioni sono i beni strumentali (o cespiti) dei quali l'azienda si avvale per compiere le operazioni necessarie al perseguimento dell'oggetto sociale. Quindi la classificazione, secondo il legislatore, avviene non sulla natura del bene, ma sulla sua destinazione economica. Per esempio un automezzo per una ditta di trasporti verrà classificato tra le immobilizzazioni e per un concessionario tra l'attivo circolante.

La voce B si scompone in tre sotto categorie:

le immobilizzazioni immateriali troviamo sia i beni immateriali, caratterizzati dalla presenza di intangibilità, sia dagli oneri pluriennali, per i quali l'iscrizione in Stato Patrimoniale è ammessa solo a certe condizioni¹⁷. (il principio contabile nazionale di riferimento è l'OIC 24);

le immobilizzazioni materiali sono quei cespiti caratterizzati dalla tangibilità fisica del bene, dall'utilità pluriennale e dalla destinazione ad uso durevole;

le immobilizzazioni finanziarie ovvero partecipazioni (imprese controllate, collegate, controllanti, imprese sottoposte al controllo delle controllanti e in altre imprese), crediti e altri titoli. Le immobilizzazioni finanziarie sono mantenute al costo salvo perdite durevoli di valore.

L'attivo circolante si compone di quattro sotto categorie¹⁸:

le rimanenze di magazzino (I);

i crediti (II);

le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (III);

le disponibilità liquide (depositi bancari e postali, assegni, cassa e valori bollati) (IV).

Si nota quindi che nello schema è presente un criterio di liquidità crescente.

I ratei ed i risconti attivi.

¹⁷Allegri; Giannetti; Lattanzi; Lazzini (2016), *Elementi di bilancio e di management il Bilancio di esercizio. Principi, schemi e criteri di valutazione*, Giappichelli, Torino.

¹⁸ Quagli (2018), *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Torino

Per il passivo, la classificazione principale consiste nella natura delle fonti di finanziamento, anche se appaiono evidenziate a sé le classi relative ai fondi, la cui distinta menzione dipende probabilmente dalla incertezza in merito alla determinazione di uscite o perdite future. Da sottolineare la separata voce del TFR, unica voce ad essere compresa nella classe C del passivo.

Il patrimonio netto è dato dalla differenza tra le attività e le passività e rappresenta l'ammontare dei mezzi propri che l'azienda ha a disposizione per lo svolgimento dell'attività, esso comprende il capitale sociale, le riserve accumulate durante la vita dell'impresa, e il risultato economico dell'esercizio. Esso si compone delle seguenti sotto categorie:

capitale sociale; riserva da soprapprezzo azioni; riserva di rivalutazione; riserva legale; riserve statutarie; riserve per azioni in portafoglio; altre riserve, distintamente indicate; utili (perdite) portate a nuovo; utili (perdite) dell'esercizio.

I fondi per rischi ed oneri. Vengono suddivisi in due sottoclassi: fondi spese e i fondi rischi.

Sono esclusi i fondi ammortamento, i quali hanno natura rettificativa di poste dell'attivo (fondi ammortamento e fondi svalutazione)¹⁹.

1.4 Conto Economico

Il conto economico dà la dimostrazione del risultato economico dell'esercizio cioè il **reddito d'esercizio** (utile o perdita) e fornisce una situazione sulla situazione economica dell'impresa. Il conto economico ha forma scalare; tale struttura classifica i componenti di reddito classificati per natura o origine (art.2425 c.c.). La forma scalare permette di raggruppare tutti i componenti positivi di reddito e quelli negativi in base a diverse aree gestionali. Questo permette di arrivare al risultato d'esercizio²⁰.

¹⁹Quagli (2018), *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Torino

²⁰Quagli (2018) OP. Cit.

Tabella 2.3: Schema conto economico

A) VALORE DELLA PRODUZIONE
B) COSTI DI PRODUZIONE
DIFFERENZA TRA VALORE DELLA PRODUZIONE E COSTI DI PRODUZIONE (A - B)
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO

Fonte: Art 2425 codice civile.

La classe A comprende tutti i ricavi dei processi produttivi appartenenti tanto alla gestione caratteristica quanto alla non caratteristica. La classe B) comprende i relativi costi. La differenza tra A-B presenta un risultato operativo globale che interessa entrambe le gestioni.

La classe A) contiene sia valori che hanno già avuto manifestazione finanziaria (i ricavi di vendita), quanto ricavi intesi come aumento della produzione interna, che non si è ancora tradotta in cessioni al mercato o per la quale non è neppure previsto un realizzo diretto, quanto un realizzo indiretto, tramite partecipazione ai processi interni . Appaiono quindi nella classe A) dei valori eterogenei, alcuni di origine numeraria, altri derivanti da stime e congetture.

Tra i costi della produzione appaiono tutti i costi che hanno contribuito ad ottenere quegli output produttivi. Si parla infatti di struttura a “costi e ricavi integrali”.

Entro la classe B) i costi sono classificati per natura (materie, servizi, ammortamenti, ecc.), senza evidenziare quali tipologie di funzioni aziendali o quali processi specifici questi fattori vanno ad alimentare.

Sia entro la classe A che entro la B vi sono due voci residuali (A.5., “altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio” e B. 14., “oneri diversi di gestione”), per i quali il codice non fornisce ulteriori indicazioni in merito al loro contenuto.

La classe C) include i componenti reddituali relativi alla gestione dei finanziamenti (interessi attivi su crediti e interessi passivi su debiti) e delle attività finanziarie (dividendi, interessi su

titoli posseduti, ecc.) che hanno comportato una manifestazione numeraria oltre alle differenze (positive/negative) su cambi. Il suo saldo può assumere segno positivo o negativo a seconda della prevalenza dei ricavi sui costi.

La classe D) comprende componenti reddituali che non riflettono costi e ricavi derivanti da operazioni con terzi ma dipendenti da rilevazioni di assestamento, quali svalutazioni e rivalutazioni, ottenute applicando i criteri di valutazione delle attività finanziarie. Concettualmente le classi C) e D) comprendono nel loro complesso i riflessi reddituali della gestione dei finanziamenti e delle attività finanziarie possedute dall'azienda.

1.5 Nota Integrativa

La nota integrativa svolge diverse funzioni, ha il compito di fornire informazioni complementari e integrative di quanto inserito a Stato Patrimoniale e Conto Economico. Tali informazioni hanno natura contabile ed extracontabile, come indicare il numero dei dipendenti; le operazioni di locazione finanziaria o i patrimoni destinati ad uno specifico affare²¹.

Le informazioni richieste dalla nota integrativa sono specificate negli articoli 2427 e 2427 bis del Codice Civile.

Nota integrativa Bilancio ordinario grandi aziende

Per le grandi imprese che redigono il bilancio in forma ordinaria occorre che la nota integrativa venga redatta con regole sul suo contenuto molto dettagliate. Tra le informazioni obbligatorie da fornire di seguito ci sono alcune di esse:

- “criteri di valutazione;
- i movimenti delle immobilizzazioni;
- composizione delle voci riguardante costi di impianto e di sviluppo;

²¹Quagli (2018), *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Torino

- riduzione di valore applicate a immobilizzazioni (materiali e immateriali);
- crediti e debiti di durata superiore a cinque anni, debiti assistiti da garanzie reali su beni di proprietà;
- Ratei e Risconti, fondi e le altre riserve del passivo;
- Imposte anticipate e differite;
- la composizione dei Conti d'ordine;
- la ripartizione dei Ricavi per aree geografiche;
- i Proventi da partecipazione diversi dai dividendi;
- composizione della voce relativa agli oneri finanziari;
- la composizione della voce Proventi e oneri straordinari;
- il Numero medio dei dipendenti;
- compensi per Sindaci e Amministratori;
- il dettaglio sul numero, la categoria e il valore nominale delle azioni della società, delle azioni di godimento, delle obbligazioni convertibili e il numero e le caratteristiche degli strumenti finanziari emessi dalla società;
- il dettaglio dei finanziamenti effettuati dai soci alla società;
- l'esistenza di patrimoni destinati ad uno specifico affare;
- le operazioni di locazione finanziaria^{22.}”

22 Art. 2427 Codice Civile.

Nota integrativa Bilancio delle piccole e medie imprese

Per quanto riguarda invece le imprese di minori dimensioni che redigono il Bilancio in forma abbreviata sono sottoposte a regole meno rigide riguardo alla redazione della nota integrativa.

Per redigere il bilancio in forma abbreviata è necessario che nel primo esercizio e nei due successivi, non siano superati i limiti di seguito elencati²³:

- attivo Stato Patrimoniale: € 4.400.000
- ricavi delle vendite: € 8.800.00
- numero medio dipendenti: 50

Con il D.lgs. 139/2015 c'è stata una riduzione notevole degli obblighi informativi rispetto al passato. Con tale decreto si è introdotto la possibilità per le micro imprese di redigere il Bilancio in forma molto semplificata. Questo vale per le imprese che non superano i seguenti limiti:

- attivo Stato Patrimoniale: €175.000;
- Ricavi delle vendite: € 350.000;
- Numero medio dei dipendenti: 5.

1.6 Rendiconto Finanziario

Il rendiconto finanziario è un prospetto di natura contabile il cui obiettivo è quello di accertare ed evidenziare i motivi delle variazioni subite da una determinata risorsa finanziaria in un certo periodo di tempo, solitamente da tra inizio e fine esercizio, con il compito di determinare le cause delle variazioni subite.

²³ Art 2435 bis Codice civile.

Il rendiconto finanziario fornisce indicazioni circa:

- sui mezzi finanziari derivanti da autofinanziamento e da finanziamenti di soggetti esterni;
- sulle relative variazioni che hanno interessato il fondo oggetto di studio (l'OIC si focalizza sulle variazioni delle disponibilità liquide);
- sull'attività di investimento dell'impresa;
- sulla correlazione tra fonti di finanziamento e investimenti;
- sui cambiamenti intervenuti nel corso dell'esercizio nella situazione finanziaria dell'impresa.

Il Codice Civile ha riconosciuto l'importanza del rendiconto finanziario a tal punto da farlo diventare obbligatorio dal 1° gennaio 2016 per tutte le società, ad eccezione delle società di persone, delle micro-imprese e di quelle che possono presentare il bilancio in forma abbreviata. Così è stato disposto dal D.lgs. 18 agosto 2015 n. 139, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 205 del 4 settembre 2015, di attuazione della direttiva 2013/34/UE.

L'OIC 11 richiede che il Rendiconto Finanziario evidenzi tre flussi di cassa di specifiche aree gestionali²⁴:

- a. Flusso di cassa derivante dall'attività operativa: per questo flusso è necessario il Conto Economico dal momento che si evidenzia la differenza tra ricavi e costi che hanno avuto manifestazione monetaria.
- b. Flusso di cassa derivante da attività di investimento: per questo flusso si fa riferimento allo Stato Patrimoniale in quanto si prendono in considerazione acquisto e vendita di immobilizzazioni. Tale flusso evidenzia flussi di liquidità derivanti dai cambiamenti della struttura aziendale²⁵.

²⁴Alberto quagli (2017) *Bilancio e principi contabili*. Wolters Kluwer

²⁵Alberto quagli (2017) *Bilancio e principi contabili*. Wolters Kluwer

- c. Flusso di cassa derivante da attività di finanziamento: riguarda la restituzione di capitale sia a titolo di mezzi propri che a titolo di capitale di debito.

L'art. 2425-ter non stabilisce particolari modalità di redazione del Rendiconto finanziario, ossia non è stato previsto uno schema rigido di rendiconto finanziario. Esso si limita a prescrivere che dal rendiconto finanziario siano presenti:

- i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa;
- i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento;
- i flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento, compresi quelli derivanti dalle operazioni coi soci;
- l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio;
- l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide alla fine dell'esercizio.

Obiettivi e vantaggi del rendiconto finanziario

L'obiettivo fondamentale da raggiungere con la costruzione del rendiconto finanziario è quello di indagare sulle cause che hanno contribuito alla variazione nelle disponibilità liquide (art. 2424 C.C., C-IV) tra l'inizio e la fine di un determinato esercizio.

Quanto ai vantaggi, possiamo così sintetizzarli, in quanto il rendiconto finanziario:

1. Consente di capire quali aree aziendali hanno prodotto o assorbito liquidità. Per esempio in una situazione di espansione, l'area di investimento assorbirà risorse finanziarie.

2. Consente di valutare:
 - le disponibilità liquide prodotte e/o assorbite dalla gestione reddituale e le modalità di impiego e di copertura;
 - la capacità della società di affrontare gli impegni finanziari a breve termine o di autofinanziarsi;
3. Consente la comparabilità dei risultati tra società differenti e, nell'ambito della stessa società, tra esercizi differenti.
4. Consente di ricavare informazioni utili per valutare la situazione finanziaria della società, considerando la liquidità e la solvibilità siano nell'esercizio di riferimento che in quelli successivi;

CAPITOLO 2: L'ANALISI DI BILANCIO

2.1 Premessa

L'analisi di bilancio è un esame di tipo quantitativo che consente di valutare le capacità di un'impresa di operare secondo criteri economicità. L'economicità è un principio guida di gestione aziendale volto a permettere, nel lungo periodo, il perseguimento dell'autonomia e della durabilità aziendale, soddisfacendo le attese degli investitori di capitale di rischio (risparmio) e dei collaboratori, cioè coloro che costituiscono il soggetto economico. Tale valutazione trova fonte nel bilancio d'esercizio, il quale è volto alla rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria e reddituale e per identificarne appieno il suo potenziale informativo, necessità di essere sottoposto a opportune elaborazioni, tramite tecniche e strumenti specifici²⁶.

Il bilancio è destinato a numerosi portatori di interessi, chiamati con il termine anglosassone *stakeholders*, ciascuno dei quali, pur essendo interessato a soddisfare obiettivi conoscitivi peculiari, persegue il medesimo scopo generale consistente nella valutazione dell'equilibrio economico-finanziario globale dell'impresa, del gruppo oggetto di analisi.

La prassi e la teoria economico-aziendale evidenziano una progressiva diffusione degli strumenti e delle tecniche di analisi di bilancio: non è però possibile individuare un'impostazione comune e generalmente condivisa. L'approccio dell'analista deve essere un approccio ragionato senza ricorrere a schemi predefiniti. La standardizzazione quindi è limitata

26 Teodori (2017), *Analisi di bilancio lettura e interpretazione*, Giappichelli, Torino

ad un primo approccio, intesa come punto di partenza teorico da cui, successivamente, l'analista svilupperà modelli e analisi più appropriati alla situazione presa in esame²⁷.

2.2 Le finalità dell'analisi di bilancio

La finalità dell'analisi di bilancio consiste nel verificare l'esistenza di due tipologie di equilibrio: quello economico e quello finanziario. Il raggiungimento simultaneo di tali equilibri, rappresenta il principio cardine dell'economicità, la quale come già detto, permette di mantenere nel tempo l'autonomia e la durabilità. L'analisi di bilancio non deve limitarsi ad una valutazione delle performance economiche ma necessità di valutare l'impresa sotto altri aspetti, come l'equilibrio patrimoniale e finanziario: un'impresa dal punto di vista reddituale può fornire risultati soddisfacenti ma se non correlati ad una sana situazione finanziaria essi perdono solidità, portando l'analista a fornire un giudizio negativo circa le performance aziendali²⁸.

Compiere analisi di bilancio significa applicare un metodo di ricerca in cui l'oggetto d'esame è scomposto ed esaminato nelle sue determinanti, rilevanti per il raggiungimento di definiti obiettivi conoscitivi.

Le principali fasi allo scopo sono:

- a) la riclassificazione degli schemi di bilancio;
- b) il calcolo di opportuni margini o indici di bilancio;
- c) il calcolo dei relativi flussi monetari.

²⁷ Teodori (2017), Op. Cit.

²⁸ Teodori (2017), *Analisi di bilancio lettura e interpretazione*, Giappichelli, Torino

L'analisi di bilancio è un processo valutativo e non descrittivo o meccanico, che presuppone conoscenze specifiche e competenze professionali.

Va collocata in un ambito più ampio, dove assumono rilievo anche informazioni di natura qualitativa e quantitativa non monetaria, con l'ausilio delle quali effettuare ulteriori valutazioni: ciò in quanto esse non forniscono le cause dei fenomeni analizzati, per le quali è necessaria un'analisi approfondita delle elaborazioni effettuate. Per esempio un'analista non si soffermerà sul peso dell'attivo immobilizzato sul totale degli impieghi, ma considererà anche il settore in cui opera l'impresa, oppure prima di fornire un giudizio negativo sulla perdita d'esercizio, ma dovrà considerare l'ambiente economico in cui essa è stata prodotta.

Va ricordato infine che non rientra tra le attività dell'analista la verifica circa l'attendibilità del bilancio d'esercizio, ma questa sarà svolta da soggetti preposti. Il bilancio che viene analizzato sarà quindi un bilancio già sottoposto al vaglio della revisione, al quale fornirà appunto giudizio circa l'attendibilità del bilancio d'esercizio preso in esame. Sarebbe inadeguata un'analisi su un bilancio in cui non si hanno ancora informazioni circa la sua correttezza, in quanto la valutazione potrebbe modificare le informazioni contenute in esso²⁹.

L'analisi di bilancio si dimostra uno strumento efficace se, oltre alla contestualizzazione dei risultati ottenuti, viene applicata su più bilanci relativi ad esercizi consecutivi, in modo tale da apprezzarne la stabilità nel tempo, e attuare tempestivamente le azioni correttive qualora ci fossero dei sintomi che possono portare l'analista a considerare l'erosione dell'economicità. Analizzare un solo bilancio è, pertanto, operazione limitata e dai risultati sterili: infatti, un singolo esercizio potrebbe presentare un risultato particolarmente soddisfacente, o viceversa, dovuto difficilmente ad eventi replicabili. Quindi per la valutazione complessiva dell'impresa

²⁹ Ghisoni (), *Analisi di bilancio*, Edizioni FAG, Milano

occorre analizzare intervalli soltanto intervalli relativamente ampi (tre o quattro anni) permettendo di esprimere valutazioni esaustive, conferendo alle informazioni il necessario carattere dinamico. Viceversa anche un'analisi effettuata in intervalli di tempo troppo lunghi comporta indicatori fuorvianti circa la valutazione dell'economicità, soprattutto in contesti caratterizzati da grande dinamicità delle condizioni macroeconomiche³⁰.

A questo proposito, dopo una crisi importante, si tende a mettere a confronto la situazione attuale con quella che si aveva prima dello scoppio della crisi (esempio crisi *mutui subprime* del 2008, crisi per la *pandemia covid-19*, per citare le ultime).

2.3 La metodologia di analisi

Il bilancio di esercizio rappresenta, pur con i limiti sopra descritti, uno strumento fondamentale per valutare le scelte gestionali di un'impresa: la sua struttura, così come prevista dalla normativa, non permette di ottenere direttamente dai prospetti pubblicati indicazioni esaurienti sulla concreta situazione reddituale, finanziaria, patrimoniale e monetaria. Il bilancio contiene le informazioni utili per esprimere valutazioni sull'assetto economico-globale ma il modo in cui sono organizzate non risulta pienamente soddisfacente per il raggiungimento della finalità perseguita. Ciò conduce alla necessità di rielaborare gli schemi di bilancio in modo tale da avere una situazione che renda i dati eterogenei comparabili tra di loro:

a) riorganizzazione, secondo criteri specifici, dei valori contenuti negli schemi di bilancio (riclassificazione);

30 Teodori (2017), *Analisi di bilancio lettura e interpretazione*, Giappichelli, Torino

b) comparazione, per rapporto o per differenza, dei valori o degli aggregati ottenuti con la riclassificazione (indici di bilancio);

c) lettura finanziaria e monetaria dei fenomeni aziendali avvenuti nel periodo (stato patrimoniale riclassificato, analisi dei flussi e rendiconto finanziario)³¹.

La metodologia di analisi proposta prevede un percorso che – per approssimazioni successive – è diretto ad agevolare il pieno apprezzamento della dinamica economica. Al riguardo, le fasi rilevanti sono essenzialmente riconducibili alle seguenti:

1. la lettura del bilancio, intesa come momento di prima interpretazione;
2. la riclassificazione del bilancio: conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario;
3. la costruzione di un sistema di indicatori;
4. l'analisi della dinamica finanziaria e monetaria;
5. la valutazione complessiva dell'azienda.

Inoltre, nella scelta concreta della metodologia, assume rilevanza il contesto di riferimento, che permette di meglio definire le caratteristiche delle imprese da esaminare e la loro comparabilità. Vi sono, infatti, alcuni elementi da considerare, che influenzano le scelte operative:

- tipologia di imprese: finanziarie/non finanziarie;
- bilancio di riferimento: individuale/consolidato;
- dimensione: bilancio ordinario/abbreviato/micro imprese. La maggiore espressività dell'analisi si ha con la prima fattispecie di bilancio;
- *corpus* di principi: nazionali/internazionali IAS-IFRS;

31 Teodori (2017), *Analisi di bilancio lettura e interpretazione*, Giappichelli, Torino

- attività svolta: imprese con/senza attività regolamentata. Nel primo caso sono disponibili maggiori informazioni di natura quali-quantitativa;
- obblighi informativi: quotate/non quotate.

Nel seguito del lavoro, la metodologia proposta è finalizzata a valutare l'assetto economico globale di un'impresa, utilizzando esclusivamente le informazioni pubblicamente disponibili, cioè privilegiando le analisi esterne.

L'analisi di bilancio si concretizza nello studio del profilo economico, patrimoniale e finanziario di un'azienda emergente dalle sintesi contabili aziendali.

L'analisi di bilancio costituisce uno strumento informativo fondamentale per comprendere gli andamenti della gestione. Normalmente vi ricorrono sia il management per l'attività di governo, sia una pluralità di soggetti (attuali e potenziali, economici e istituzionali) interessati alle vicende dell'azienda (stake-holders).

OBIETTIVI DELL'ANALISI DI BILANCIO

L'analisi di bilancio è un processo che, tramite opportune elaborazioni del bilancio d'esercizio, si propone di esprimere una valutazione attuale e prospettica sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di un'azienda.

In particolare, pur essendo i tre aspetti della performance aziendale (quello economico, quello finanziario e quello patrimoniale) tra loro interrelati, **l'analisi economica** verte sulla capacità dell'azienda di generare un flusso di ricchezza adeguato a remunerare nel medio-lungo termine tutti i fattori produttivi impiegati.

Questa condizione è necessaria affinché l'organizzazione sia in grado di mantenere la propria funzionalità e di sostenere lo sviluppo. L'analisi economica ci permette di avere informazioni circa la remunerazione dei mezzi finanziari ottenuti. Si parla di equilibrio economico quando il capitale proprio risulta avere un rendimento maggiore agli investimenti alternativi privi di rischio.

Inoltre per quanto riguarda l'analisi economica, non ci si deve soffermare sul mero risultato ma occorre evidenziarne le sue determinanti. Quindi a tale scopo è opportuno scomporre la gestione aziendale in varie aree, in modo da evidenziare se vi siano eventi straordinari che hanno influito in maniera positiva o negativa sul risultato economico.

L'analisi patrimoniale riguarda, invece, l'apprezzamento del grado di compatibilità e di coerenza esistente nel tempo tra gli impieghi (attività) dell'azienda e le fonti di finanziamento (passività e netto) da essa utilizzate.

L'analisi finanziaria, infine, concerne la valutazione dell'attitudine dell'azienda a far fronte con mezzi e politiche ordinarie agli impegni finanziari assunti, ai fabbisogni di liquidità per onorare le scadenze di pagamento senza compromettere l'equilibrio economico. Nel dettaglio occorre analizzare le modalità di finanziamento degli investimenti ed evidenziare se vi sia una situazione di equilibrio oppure una situazione che rischi di portare a tensioni finanziarie. Una situazione in equilibrio finanziario la si ha quando l'attivo corrente è in grado di coprire interamente il totale dell'ammontare dei debiti a breve. La valutazione quindi deve essere effettuata considerando le tre aree nel complesso.

Possiamo inoltre dire che la situazione finanziaria è parte della situazione patrimoniale.

I soggetti interessati

In questa prospettiva, l'analisi di bilancio, vale a dire del profilo economico, patrimoniale e finanziario di un'azienda, costituisce uno strumento informativo molto importante per valutare gli andamenti della gestione e le decisioni da assumere. A questo tipo di analisi normalmente ricorrono, oltre al management e al soggetto economico per l'attività di governo, una pluralità di soggetti interessati alle vicende dell'azienda (**stakeholders**); tra questi ultimi, in particolare, vanno evidenziati:

- **i detentori del capitale di rischio**, relativamente all'interesse circa la capacità reddituale attuale e prospettica dell'impresa e alla convenienza o meno a effettuare in essa nuovi investimenti a titolo di capitale di proprietà;
- **i finanziatori onerosi**, relativamente all'interesse circa l'affidabilità dell'azienda in termini di capacità di remunerare e rimborsare i capitali presi a prestito;
- **i fornitori**, relativamente all'interesse circa la capacità dell'impresa di onorare gli impegni contrattuali assunti e quelli che eventualmente si prospetteranno in futuro;
- **i clienti**, per l'interesse circa la capacità dell'azienda di garantire il loro processo di sviluppo;
- **i dipendenti e le organizzazioni sindacali**, per l'interesse circa la capacità dell'azienda di generare ricchezza tale da assicurare la stabilità dei posti di lavoro e fornire una base per le trattative sulle retribuzioni;
- **i concorrenti**, per acquisire informazioni sulle scelte effettuate dall'azienda e, in generale, per conoscerne il profilo economico-finanziario e patrimoniale consuntivo, in termini di punti di forza e di debolezza;

- **lo Stato**, in relazione agli specifici obiettivi conoscitivi delle sue varie emanazioni (tributarie, di programmazione economica, di tutela di interessi particolari o generali, di controllo dell'attività, ecc.).

2.4 La riclassificazione del bilancio

In fase di riclassificazione, i dati di bilancio sono riclassificati, riaggregati ed esposti diversamente rispetto a quanto indicato dalla normativa civilistica, in modo da evidenziare risultati e valori attinenti alla gestione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa³². La riclassificazione del bilancio viene effettuata per rispondere alle esigenze dell'analista e per rendere più facile e accessibile la lettura del bilancio.

La riclassificazione dello stato patrimoniale

La rielaborazione dello Stato Patrimoniale viene effettuata impiegando determinati modelli o schemi che analizzano le poste dello Stato Patrimoniale sotto una sola chiave interpretativa.

Sul piano della struttura finanziaria e patrimoniale sono rilevanti le condizioni di elasticità e rigidità delle fonti e degli impieghi di capitale, il grado di dipendenza finanziaria da terzi e il livello di solidità del patrimonio netto³³.

Sul piano delle dinamica finanziaria e patrimoniale sono importanti le informazioni che influiscono sulla formazione e copertura di fabbisogni finanziari caratterizzati da profili temporanei diversi che influiscono sulla solvibilità e liquidità dell'azienda³⁴.

32R. Silvi (2006), *Analisi di bilancio: la prospettiva manageriale*, McGraw – Hill, Milano

33Fadda, Fontana, Garelli- Controllo di gestione (2003) – Giappicchelli Torino

34Op. Cit

Sul piano della redditività può essere utile distinguere gli impieghi di capitale per aree di gestione e le fonti di capitale secondo l'origine.

Ci sono diversi metodi per effettuare la riclassificazione del bilancio. Alcuni di essi sono:

- Riclassificazione secondo il modello finanziario
- Riclassificazione secondo il modello funzionale o di pertinenza gestionale

Lo stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario

Secondo tale criterio, le poste dell'attivo vengono riordinate con il principio della liquidità, mentre le passività secondo il principio dell'esigibilità³⁵. Dall'analisi di tale prospetto si desumono informazioni importanti per l'equilibrio finanziario della società.

L'equilibrio finanziario deriva dalla relazione tra fonti di finanziamento interne e quelle esterne. Quando viene a mancare tale equilibrio si crea una crisi finanziaria che porta a uno squilibrio per cui la società non riesce ad esempio a procurarsi i mezzi necessari per coprire le passività.

Secondo quanto indicato dall'OIC 12 "l'esigenza di informazioni riguardanti il grado di mobilità e di equilibrio finanziario dell'impresa è dovuta ad una serie di motivazioni". Tra queste troviamo:

- L'esposizione in modo organico delle attività e passività correnti porta ad una migliore comprensione del bilancio da parte dei soggetti interessati.
- La determinazione di tutte le attività e passività a breve determina il presupposto della preparazione del rendiconto finanziario.
- È un tipo di riclassificazione agevole a chi deve analizzare il bilancio.

³⁵Orlandi- L'analisi di bilancio (2016)- Ipsoa

Lo Stato Patrimoniale riclassificato secondo il modello finanziario è composto da due sezioni. A sinistra troviamo gli impieghi e a destra le fonti.

Da tale riclassificazione possiamo ricavare le seguenti informazioni:

- L'incidenza percentuale dei mezzi di terzi sul totale del passivo;
- Il rapporto tra fonti e impieghi e il grado di capitalizzazione;
- Il rapporto tra attivo corrente e passivo corrente e l'indice di copertura delle immobilizzazioni
- Il rapporto tra indebitamento a breve e passività a medio-lungo termine che consente di comprendere se l'azienda è sbilanciata o meno nel breve periodo;
- Il rapporto di composizione percentuale tra attività immobilizzate e totale attività.

Negli **Impieghi** sono presenti le poste (al netto dei relativi fondi rettificativi) che esprimono l'attitudine a procurarsi mezzi finanziari.

- l'attivo immobilizzato: comprende tutti quei valori di attivo patrimoniale che rappresentano impieghi "difficilmente convertibili in moneta".³⁶ È rappresentato da immobilizzazioni tecniche, economiche e finanziarie. Tale classificazione non può essere finanziata facendo ricorso a fonti di finanziamento a breve termine.

- l'attivo corrente: è formato da tutti quei valori di attivo patrimoniale che rappresentano gli impieghi "facilmente convertibili in moneta".

L'ottica di queste classi è quella di "permeabilità" tra le stesse.

³⁶D'Alessio, Antonelli- Analisi di bilancio (2012)- Maggioli Editore

Nelle **Fonti** sono presentate le poste che esprimono le fonti di finanziamento utilizzate per far fronte ai fabbisogni.

In questa sezione sono compresi:

- passività correnti: sono formati da tutti quei valori che rappresentano finanziamenti, diretti o indiretti, che sono destinati a essere rimborsati nel breve termine;
- capitali permanenti: sono formati da tutti quei finanziamenti che sono durevolmente vincolati all'impresa e che non suscitano impegni di rimborso a breve termine;

All'interno dei capitali permanenti possiamo trovare un'ulteriore classificazione:

- passività a medio-lungo termine: rappresentano i debiti contratti dall'impresa che fronteggerà nel medio/lungo termine. Esempi possono essere mutui passivi, finanziamenti bancari, ...)

- patrimonio netto: il capitale netto rappresenta il concorso del soggetto economico al finanziamento dell'impresa. Esso è conferito e risparmiato a pieno rischio. Per tale finanziamento non è previsto il durante il funzionamento dell'impresa se non in casi particolari³⁷. È formato dalle riserve di utili e di capitale a disposizione dell'impresa.

Stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio gestionale

Lo scopo di tale riclassificazione è quello di aggregare gli elementi del patrimonio sulla base del collegamento con le operazioni di gestione isolando le poste afferenti la gestione caratteristica da quelle dell'area degli investimenti/dinvestimenti e da quella di finanziamenti/ rimborsi³⁸.

Tale struttura evidenzia classi omogenee di valori patrimoniali riconducibili ai diversi nuclei della gestione. Si tratta quindi di un modello di classificazione che meglio si adatta ai fini della

³⁷D'Alessio, Antonelli- Analisi di bilancio (2012)- Maggioli Editore

³⁸Op. Cit

gestione operativa poiché è utile per proiettare le conseguenze finanziarie delle decisioni aziendali.

Tale riclassificazione, potendo essere svolta esclusivamente da un'analista interno, in questa sede non potrà trovare un esempio applicativo.

La riclassificazione del Conto Economico

Il conto economico evidenzia la dinamica reddituale dell'impresa. Nella forma prevista dal codice civile ex art. 2425, tale documento non sempre però si presta immediatamente a evidenziare grandezze e risultati utili da un punto di vista gestionale.

Con la sua riclassificazione, l'analista si propone così di ricavare ulteriori informazioni e risultati attinenti la dinamica delle operazioni della gestione. Esistono differenti modalità di riclassificazione del conto economico. I criteri normalmente utilizzati sono i seguenti:

- **criterio funzionale o del costo del venduto,**
- **criterio del valore aggiunto,**
- **criterio del margine di contribuzione.**

Essi rispondono a differenti esigenze informative e conoscitive, oltre che richiedere una mole di informazioni assai diversa per poter essere effettuate.

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO

Nella riclassificazione a valore aggiunto viene posto in evidenza il maggior valore creato dalle componenti interne dell'impresa rispetto a quello acquisito da altre imprese.

Il conto economico a valore aggiunto presenta le seguenti caratteristiche:

- addensamento dei componenti di reddito intorno alle "aree di gestione";
- classificazione dei componenti negativi per natura;
- evidenza della "variazione delle rimanenze attive";
- forma scalare³⁹.

La riclassificazione a valore aggiunto deve essere effettuata "per natura".

Ricavi delle vendite e delle prestazioni
(+) Costruzioni interne
(+/-) Valutazione rimanenze prodotti finiti,...
(+) Altri ricavi caratteristici
VALORE DELLA PRODUZIONE
(-) Acquisti materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci
(+/-) Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
(-) Costi per servizi e per godimento beni di terzi
(-) Altri costi caratteristici
VALORE AGGIUNTO

³⁹D'Alessio, Antonelli- Analisi di bilancio (2012)- Maggioli Editore

(-) Costo per il personale
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL/EBITDA)
(-) Ammortamenti e svalutazioni
(-) Accantonamenti per rischi e altri accantonamenti
MARGINE OPERATIVO NETTO (MO)
(+/-) Risultato gestione accessoria
(+/-) Risultato gestione finanziaria
RISULTATO GESTIONE ORDINARIA
(+/-) Risultato gestione straordinaria
RISULTATO AL LORDO DELLE IMPOSTE
(-) Imposte d'esercizio
UTILE/PERDITA D'ESERCIZIO

Da questo schema possiamo notare tre risultati parziali:

- valore della produzione;
- valore aggiunto;
- margine operativo lordo (MOL).

VALORE DELLA PRODUZIONE: i ricavi di vendita vengono calcolati in base alla sua destinazione al mercato.

Ci sono tre diverse destinazioni:

- il mercato;
- il magazzino;
- la predisposizione di risorse interne.

VALORE AGGIUNTO: si ottiene sottraendo al valore della produzione tutti i fattori produttivi acquisiti dall'esterno.

Un elevato valore aggiunto può essere sinonimo di scelte giuste effettuate dall'impresa.

MARGINE OPERATIVO LORDO: misura la capacità dell'azienda di generare risorse per coprire gli investimenti aziendali, gli oneri finanziari e tributarie, le spese straordinarie, distribuire utili.

Ha rilevanza sul piano finanziario e sul piano economico.

Sul piano finanziario tutti i valori che lo formano generano variazioni a livello finanziario e nel capitale circolante netto in senso stretto.

Sul piano economico esprime il valore di reddito operativo al lordo di ammortamenti ed accantonamenti. Un valore, quindi, che non risente delle politiche di bilancio effettuate su quei valori.

CONTO ECONOMICO A COSTO DEL VENDUTO

Il conto economico a costo del venduto presenta le seguenti caratteristiche:

- addensamento dei componenti di reddito intorno alle "aree di gestione";

- classificazione dei componenti negativi per destinazione;
- trasferimento della “variazione delle rimanenze attive” nel costo del venduto;
- forma scalare.

I costi dell’area operativa sono classificati “**per destinazione**”. I costi operativi sono disaggregati in relazione alle aree funzionali, consentendo di valutare il contributo alla determinazione del risultato economico di ciascuna area.

Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni caratteristiche
(-) costo del venduto
(+) rimanenze iniziali
(+) acquisti di materie prime e semilavorati
(-) rimanenze finali
(+) energia
(+) costo del lavoro industriale
(+) ammortamento beni produzione
(+) canoni di leasing
(+) altri beni industriali
(=) Risultato lordo industriale
(-) costi commerciali e distributivi
(-) costi amministrativi e generali
(=) Risultato operativo (EBIT)
(+) proventi finanziari
(-) oneri finanziari
(+/-) componenti straordinari di reddito
(=) Risultato ante imposte (EBT)
(+) imposte d’esercizio
(=) Risultato netto

Come possiamo notare dallo schema il punto di partenza sono i **ricavi netti**.

Il primo risultato intermedio è l'individuazione dei costi relativi all'attività di trasformazione.

Per questo motivo è necessario evidenziare il costo dei prodotti finiti. È necessario tenere conto della variazione delle rimanenze di prodotti finiti per determinare il **costo del venduto**.

Se il costo del venduto è portato in diminuzione dei ricavi, si ottiene il **risultato industriale** cioè il margine che rimane a disposizione dell'azienda una volta coperti i costi di trasformazione.

Questo margine viene utilizzato per coprire i costi relativi alle altre aree funzionali.

Tale riclassificazione è utilizzabile dall'analista esterno solo se lo stesso dispone di informazioni integrative sulla destinazione delle singole classi di costo.

CONTO ECONOMICO A MARGINE DI CONTRIBUZIONE

Secondo questa riclassificazione del Conto Economico possiamo analizzare il risultato in funzione della variabilità della quantità della produzione.

Viene presa in esame solamente la gestione caratteristica. Caratteristica fondamentale di questa classificazione è la suddivisione dei costi: COSTI FISSI E COSTI VARIABILI.

COSTI FISSI: sono quei costi relativi all'unità produttiva come tale e non variabili. Un esempio sono i costi generali del lavoro , canoni, ammortamento, ecc.

Per la copertura dei costi fissi si fa riferimento al margine di contribuzione (ricavi meno costi variabili). Dopo che vengono coperti i costi fissi si creerà l'utile d'esercizio⁴⁰.

40Sergio Mario Ghisoni- Analisi di bilancio- Edizioni FAG Milano

COSTI VARIABILI: sono quei costi collegati direttamente alla produzione del servizio e che variano in funzione della quantità di servizi prodotti. Un esempio sono i costi per le materie prime necessarie per la produzione.

Non sempre c'è concordanza tra le due tipologie di costi soprattutto nel caso di imprese di grandi dimensioni che hanno una suddivisione articolata al loro interno.

Ci sono delle tipologie di costi, come ad esempio il costo del personale, che possono essere sia fissi che variabili.

2.5 La struttura e le performance patrimoniali e finanziarie

Per quanto concerne la struttura patrimoniale essa può riguardare la composizione degli impieghi e delle fonti, il grado di dipendenza finanziaria e la solidità patrimoniale. È importante evidenziare che la composizione degli impieghi dipende in maniera considerevole dal settore di appartenenza. Cosicché un'impresa industriale presenterà un grado rigidità maggiore rispetto ad un'impresa commerciale o *labour intensive*.

Per svolgere ed esprimere giudizi circa la struttura patrimoniale e finanziaria è necessario, come descritto precedentemente, partire da uno Stato Patrimoniale opportunamente rielaborato. Lo schema che meglio si presta a tale obiettivi è quello *riclassificato secondo criteri finanziari*.

La composizione di impieghi e fonti

F Fi+ Fm+ Ff	N PC
C Li+Ld+R	PB

F= Attivo Fisso; Fi= Immobilizzazioni Immateriali; Fm= Immobilizzazioni Materiali

Ff= Immobilizzazioni Finanziarie

C= Attivo Corrente; Li= Liquidità Immediate; Ld= Liquidità differite; R= Rimanenze

N= Patrimonio netto PB= Passività consolidate; PC= Passività correnti

Struttura degli investimenti rigida, difficoltà ad adattarsi ma c'entra il settore, è difficile poter esprimere un giudizio

Ricorrendo all'equilibrio patrimoniale, secondo la quale:

$$F/K + C/K = 1 = N/K + PC + PB = 1$$

Per quanto riguarda lo studio degli impieghi gli indicatori più utilizzati sono i seguenti:

F/K; C/K

che esprimono rispettivamente in forma unitaria il peso delle attività fisse e delle attività circolanti rispetto al totale impieghi.

I due indicatori evidenziati rappresentano un mix di rigidità/ elasticità degli investimenti che caratterizza la realtà aziendale esaminata.

Se siamo in una situazione di completa rigidità la formula sarà F/K=1 e C/K=0

Se siamo in una situazione di completa elasticità la formula sarà F/K=0 e C/K=1

Lo stesso ragionamento può essere applicato anche alle fonti, in modo tale da evidenziare il peso di ogni singola fonte, potendo avere informazioni anche sulle modalità di finanziamento, da cui oltre che la nostra struttura patrimoniale deriva in parte anche la nostra struttura finanziaria.

Gli indicatori dal lato delle fonti sono i seguenti:

N/K

PC/K

PB/K

Maggiore è il peso del primo indicatore e maggiore è il grado di indipendenza finanziaria dell'impresa. Va evidenziato però che una percentuale di fonti provenienti da soggetti terzi è fisiologico per un'impresa, l'importante che la struttura non diventi troppo pesante. Per facilitare la comprensione si può far riferimento alla seguente tabella.

Valore di N/K	Situazione	Commento
0 - 0,33	<i>Pericolo</i>	Grave situazione di fragilità finanziaria, occorre snellire la struttura ponendo piani di ristrutturazione del debito o avviare un processo di patrimonializzazione
0,33 - 0,55	<i>Vigilanza, tollerabile</i>	Situazione fisiologica ma da tenere sotto controllo, non indica una struttura in pericolo
0,56 - 0,66	<i>Equilibrio</i>	Zona di equilibrio, con possibilità di crescita
0,67 - 1	<i>Espansione</i>	Struttura solida e soddisfacente

La lettura non deve però fermarsi alla mero rapporto delle fonti con il loro totale, ma la situazione

deve essere analizzata osservando la correlazione con la struttura degli investimenti, che in assenza di essa il valore fornito dall'indicatore potrebbe risultare fuorviante.

Quanto appena evidenziato può essere mostrato anche da un ulteriore indicatore, denominato *grado di capitalizzazione*, ovvero rapportando il capitale di debito al patrimonio netto ($PC+PB/N$), le cui informazioni sono le medesime di quanto descrittivo precedentemente.

Infine l'indipendenza finanziaria viene evidenziata, sempre con le medesime informazioni da un indicatore denominato *leverage* (K/N), un valore pari ad 1 sta ad indicare un finanziamento degli impieghi totalmente con capitale netto, mentre un valore pari a 2 un finanziamento per metà con netto e per metà con debito. Al crescere del leverage, cresce la dipendenza da terzi finanziatori. Vedremo più avanti però che il leverage, in presenza di determinante condizioni agisce con effetto moltiplicatore sulla redditività netta (c.d. *Sfruttamento della leva finanziaria*).

Infine la struttura patrimoniale può essere mostrata anche mettendo a confronto il Patrimonio Netto e il Capitale sociale che indicheremo con n , quindi l'indicatore viene costruito nel seguente modo:

N/n . Valori elevati indicano negli anni passati consistenti accantonamenti a riserva di utili e quindi una politica di autofinanziamento.

Come appena accennato la struttura delle fonti deve essere correlata con l'analisi della struttura degli investimenti, in modo tale da evidenziare se vi è equilibrio finanziario.

Un'impresa è in equilibrio finanziario quando riesce a coprire il fabbisogno finanziario mantenendo un equilibrio temporale tra entrate e uscite monetarie senza compromettere la redditività.

La condizione di equilibrio finanziario è la seguente:

$$C > PC \text{ e } N+PB > F$$

Gli indicatori della liquidità aziendale desumibili dallo Stato Patrimoniale sono:

- **Capitale Circolante Netto (CCN):** attività correnti – passività correnti;
- **Margine di tesoreria:** Attività correnti- rimanenze finali di magazzino- passività correnti;
- **Margine di struttura primario:** Capitale Netto- Attività immobilizzate;
- **Margine di struttura secondario:** Capitale netto+ Passività consolidate- Attività immobilizzate⁴¹.

La struttura patrimoniale e finanziaria si fonda su un equilibrio duraturo e stabile tra fonti e impieghi. Per raggiungere ciò è necessario raggiungere alcuni risultati a livello patrimoniale come:

- capitale circolante netto positivo;
- margine di tesoreria positivo;
- margine di struttura secondario positivo. Questo margine indica la capacità dell'azienda di coprire il fabbisogno finanziario durevole derivante dagli investimenti in immobilizzazioni.

MARGINE DI TESORERIA: esprime la capacità dell'azienda di far fronte alle passività correnti a breve termine con l'utilizzo delle disponibilità liquide e dei crediti a breve.

Il margine di tesoreria è **positivo** è indice di equilibrio monetario. Se il margine di tesoreria è positivo significa che vi sarà eccedenza di liquidità al termine del periodo considerato, ma non significa che vi sarà liquidità durante il periodo stesso.

41Orlandi- L'analisi di bilancio (2016)- Ipsoa

Se il margine di tesoreria è **negativo** l'impresa si trova esposta a più elevato rischio finanziario perché di fronte ad una richiesta di rimborso immediato dei debiti non avrebbe i mezzi monetari per farvi fronte⁴².

MARGINE DI STRUTTURA PRIMARIO: indica la capacità del capitale proprio di coprire gli investimenti fissi. Informazioni analoghe le possiamo ottenere, in forma relativa, dall'indicatore N/F chiamato *indice di autocopertura*. Esso può assumere valori maggiori o minori di 1 a seconda che il PN concorra o meno al finanziamento completo del Capitale Fisso. Se il capitale fisso è maggiore o uguale all'attivo corrente il patrimonio netto finanzia interamente l'attivo fisso. Inoltre il patrimonio netto finanzia inoltre parte del capitale circolante netto, infatti se $N > F$ allora necessariamente $(PB+PC) < C$ ⁴³.

MARGINE DI STRUTTURA SECONDARIO: è determinato in base alla differenza tra capitale netto più le passività consolidate e l'attivo immobilizzato.

Un margine di struttura secondario **positivo** consente all'impresa di coprire più adeguatamente il fabbisogno finanziario di breve periodo.

Un margine **negativo** porta a richiedere un prestito bancario oppure a versamenti dei soci in conto corrente. Nella fase di crescita aziendale e di investimento si possono rilevare margini negativi per l'assorbimento temporaneo di risorse liquide.

42D'Alessio, Antonelli- Analisi di bilancio (2012)- Maggioli Editore

43Fadda, Fontana, Garelli- Controllo di gestione (2003)- Giappichelli Editore- Torino

2.6 La situazione e le performance economiche

L'analisi della situazione patrimoniale e finanziaria è una condizione necessaria per esprimere un giudizio, ma non è sufficiente, occorre analizzare anche la situazione economica, ovvero la redditività della gestione, intesa come la capacità dell'impresa di produrre reddito. Si tratta quindi di evidenziare se i ricavi, dopo aver coperto tutti i costi d'esercizio sono sufficienti per ottenere un risultato economico soddisfacente e che sia in grado di remunerare congruamente tutti i fattori produttivi.

L'analisi della redditività può essere evidenziata sia a livello di redditività operativa, sia a livello di redditività netta.

Poiché la prevedibilità, la variabilità dei valori di ricavo e di costo dipendono dai fattori e dalle circostanze che hanno inciso sulla dinamica passata e dalla probabilità soggettiva che essi tornino a manifestarsi nel futuro, è il complesso di relazioni tra di loro e tutti al sistema di circostanze e condizioni, decisioni. Tali relazioni dovrebbero esprimere l'attitudine futura dell'unità produttiva a remunerare i fattori produttivi mediante i ricavi di vendita dei propri beni e servizi⁴⁴.

Situazione economica e struttura economica devono essere analizzate e interpretate congiuntamente.

Possono ritenersi fattori e circostanze che incidono sulla situazione e struttura economica:

- A) l'orientamento competitivo;
- B) la struttura del settore;
- C) la tecnologia produttiva dominante, conveniente, comune;

⁴⁴D'Alessio, Antonelli- Analisi di bilancio (2012)- Maggioli Editore

- D) il numero, la qualifica professionale, l'anzianità del personale dipendente e a progetto;
- E) la natura, le fonti di provvista, i prezzi delle materie e servizi, ecc....

Gli indici di "redditività" partono dal ROE il quale è scomposto in:

- A) ROI
- B) TASSI DI INCIDENZA DELLA GESTIONE EXTRACARATTERISTICA
- C) LEVERAGE

Il ROE (Return On Equity) indica la redditività del patrimonio netto ovvero il ritorno economico dell'investimento effettuato dai soci dell'azienda.

Nel ROE confluiscono i risultati intermedi relativi alle diverse aree che caratterizzano la gestione d'impresa (caratteristica, patrimoniale, finanziaria, straordinaria, tributaria)⁴⁵.

Può essere confrontato con quelle di altre aziende, con quello medio di settore o con il tasso di interesse di mercato del quale dovrebbe essere maggiore al fine di considerare una remunerazione per il rischio d'impresa.

Dalla formula si desume che l'indicatore non è neutro rispetto alla struttura finanziaria, atteso che il riscontro ad un maggiore indebitamento per l'azienda può essere conveniente sotto il profilo reddituale fino a quando si riesce a sfruttare l'effetto leva finanziaria, che è innescato dalla differenza tra la redditività del capitale investito ed il costo medio dell'indebitamento.

La leva finanziaria nel ROE considera solamente la gestione operativa, finanziaria e fiscale e può essere rappresentata nel seguente modo:

$$\text{ROE} = \text{ROI} + \text{CT/CN} * (\text{ROI} - \text{ROD}) - (\text{imposte es/CN})$$

⁴⁵Orlandi- L'analisi di bilancio (2016)- Ipsoa

Il ROE è influenzato anche dal tasso di rotazione del capitale investito e dalla redditività delle vendite, che sono i fattori moltiplicativi del ROI; l'efficacia e l'efficienza aziendale incidono molto su tale indice in quanto l'impresa deve sempre riuscire a massimizzare i ricavi a parità di costi attraverso un uso razionale ed ottimale delle risorse a disposizione, che eviti sprechi inutili⁴⁶.

Il ROE può assumere

A) **valore positivo** in due casi alternativi differenti:

- il reddito netto è $>$ di 0 e lo stesso vale per il capitale netto. In questo caso la redditività netta è positiva e può essere confrontata con indicatori del passato o con valori di riferimento del settore.

- il reddito netto è $<$ di 0 e lo stesso vale per il capitale netto. In tal caso la redditività netta è negativa in quanto si è in presenza tanto di perdita d'esercizio quanto di un deficit patrimoniale. La situazione prelude la cessazione della vita dell'azienda.

B) **valore nullo**. Si manifesta quando il reddito netto è uguale a zero. È un caso molto raro.

C) **valore negativo** in due casi:

- reddito netto $>$ di 0 mentre il capitale netto è $<$ di 0. In questo caso la redditività netta è positiva ma l'unità produttiva è in deficit patrimoniale. Questa situazione potrebbe rappresentare la cessazione dell'attività se non vengono effettuati radicali interventi di risanamento.

- reddito netto $>$ di 0 mentre il capitale netto è positivo. In tal caso la redditività netta è negativa in quanto si è in presenza di una perdita d'esercizio.

⁴⁶Orlandi- L'analisi di bilancio (2016)- Ipsoa

ROI (Return On Investment)

Il ROI indica la redditività operativa dell'azienda, in rapporti ai mezzi finanziari impiegati.

Possiamo dire che il ROI consente di misurare il ritorno finanziario dell'iniziativa che per essere soddisfacente deve risultare superiore contemporaneamente:

- al tasso di remunerazione atteso dall'azionista;

al costo medio del denaro in prestito.

Il risultato operativo rappresenta il reddito o la perdita derivante dalla gestione operativa ordinaria o tipica. Il capitale investito indica invece il complesso delle attività nette nelle quali si trovano investiti sia i mezzi propri che i mezzi di terzi.

La misura ottimale dell'indice, oltre che ad essere influenzato dal settore di riferimento, dipenderà dal livello corrente dei tassi di interesse.

Il ROI:

- Esprime il tasso di rendimento complessivo degli investimenti aziendali;
- Non è influenzato dall'entità degli oneri finanziari e delle imposte;
- Non dipende dalle scelte di copertura del fabbisogno finanziario.

Elementi che favoriscono l'aumento di tale indice sono l'acquisizione di fattori produttivi durevoli di leasing finanziario anziché in proprietà, scomputo immediato dei crediti ceduti dall'attivo e il rallentamento degli ammortamenti.

$ROI = RO / CI$

Il ROI mette in evidenza l'efficacia dell'azione imprenditoriale, unitamente all'efficacia mediante la quale l'impresa impiega nella sua attività tipica i mezzi raccolti, sia all'interno che all'esterno.

Su questo indicatore influisce sia la redditività delle vendite sia la rotazione del capitale investito.

Dall'esame del ROI nei suoi fattori produttivi si desume che per raggiungere delle performance economiche migliori occorre attuare una politica dei prezzi di vendita che consenta di coprire adeguatamente i costi operativi e nello stesso tempo adottare una strategia imprenditoriale che miri ad incrementare i tassi di rotazione delle attività.

Il ROI può assumere:

valore positivo: se il risultato operativo globale è maggiore di zero;

valore nullo: se il risultato operativo globale è pari a zero;

valore negativo: se il risultato operativo globale è minore di zero.

LEVERAGE

Il leverage (o grado di leva finanziaria) è un indicatore di redditività netta ed è pari al rapporto tra il totale attivo e il patrimonio netto integrato.

Il leverage può assumere valori:

- pari a 1 nel caso invero solo teorico di assenza di capitale di terzi;
- maggiore di 1 nel caso di presenza di capitale proprio quanto di capitale di terzi;
- minore di 1 nel caso in cui il capitale proprio sia negativo. In questo caso non ha molto senso parlare di leva finanziaria⁴⁷.

⁴⁷D'Alessio, Antonelli- Analisi di bilancio (2012)- Maggioli Editore (pag. 138 e seg)

Il leverage dipende quindi da:

- Livello del capitale conferito;
- Livello delle riserve di utili accumulate nel corso del tempo per effetto delle politiche di autofinanziamento netto perseguite dall'azienda;
- Ammontare dei debiti di fornitura e degli altri debiti di funzionamento;
- Accumulazione dei fondi rischi e oneri;
- Ammontare del capitale di prestito il quale è influenzato, da un lato dalle strategie e dalle politiche finanziarie, dall'altro lato dalle condizioni del mercato del credito.

Il leverage produce effetto leva sulla redditività dell'impresa, nel senso che un incremento dell'indebitamento espresso dal leverage incide positivamente sul ROE, ma tale effetto moltiplicativo risulta essere benefico per l'impresa fino a quando il ROI è maggiore del ROD⁴⁸.

ROS (MARGINE SUI RICAVI)

Il ROS esprime il tasso di rendimento lordo delle vendite del capitale investito ed è dato dal rapporto tra il reddito operativo lordo della gestione caratteristica e i ricavi netti di vendita⁴⁹.

Il ROS può assumere valore:

- **positivo** nel caso in cui il valore della produzione economica sia superiore ai costi della produzione economica +- saldo dei componenti straordinari;
- **nullo** nel caso in cui il valore della produzione economica sia inferiore ai costi della produzione economica +- saldo dei componenti straordinari;

⁴⁸Circolare del giorno 23 aprile 2019

⁴⁹Orlandi- L'analisi di bilancio (2016)- Ipsoa

- **negativo** nel caso in cui il valore della produzione economica sia inferiore ai costi della produzione economica +- saldo dei componenti straordinari⁵⁰.

Il margine sui ricavi dipende da:

- Politiche di produzione e marketing;
- Politiche di produzione, logistica, ricerca e sviluppo, amministrazione;
- Condizioni del settore in cui opera l'azienda.

ROS (Return On Sales)= RO/V

Nella politica di prezzo l'impresa deve per prima cosa tenere conto dell'analisi dei costi di produzione; tuttavia, le imprese nelle strategie di prezzo adottano condizioni differenziate, in relazione ai piani di marketing, alla domanda di mercato, all'offerta e ai prezzi applicati dalla concorrenza diretta.

C'è un prezzo minimo al di sotto del quale l'impresa non può andare per non andare in perdita.

Esiste però anche un prezzo massimo che l'impresa non può superare in cui le vendite si riducono notevolmente. Questo dipende da diversi fattori come ad esempio le caratteristiche funzionali del prodotto, il prezzo percepito dai clienti, i prezzi applicati dai concorrenti, ecc.

⁵⁰D'Alessio, Antonelli- Analisi di bilancio (2012)- Maggioli Editore

CAPITOLO TRE DUE REALTÀ A CONFRONTO: CAMPARI S.P.A. E LAVAZZA S.P.A.

3.1 Il caso Campari S.p.A

Davide Campari-Milano S.p.A., è uno dei maggiori *player* a livello globale nel settore del *Beverage*. Il gruppo è presente in oltre 190 paesi del mondo con posizioni di primo piano in Europa e nelle Americhe.

Il Gruppo, fondato nel 1860, è sesto per importanza nell'industria degli spirit di marca. Il portafoglio conta oltre 50 marchi e si estende dal *core business* degli spirit a wine e soft drink. Possiede tantissimi marchi conosciuti a livello internazionale⁵¹.

Con sede principale in Italia, a Sesto San Giovanni, Campari conta 16 impianti produttivi e 3 aziende vinicole in tutto il mondo, e una rete distributiva propria in 19 paesi. Il Gruppo impiega circa 4000 persone. Inoltre le azioni della capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A. sono quotate al Mercato Telematico di Borsa Italiana dal 2001.

3.2 La storia

L'attività del Gruppo Campari ha inizio nel 1860, grazie a Gaspare Campari il quale inventò, tra decine di altri liquori, l'aperitivo rosso a media gradazione alcolica che ancora oggi porta il suo nome. Le prime attività aziendali si svilupparono presso lo storico "*caffè Camparino*", situato nella galleria Vittorio Emanuele a Milano, centro di interessi del gruppo, da cui l'attività si è estesa in tutto il territorio nazionale.

Nel 1904 viene inaugurato lo stabilimento di Sesto San Giovanni, il quale rimarrà in attività per 100 anni, infatti nel 2005 il gruppo ha abbandonato tale stabilimento dopo la costruzione dello stabilimento di Novi Ligure.

51 www.camparigroup.com

Nel 1926 abbiamo la prima svolta aziendale, infatti viene mutato il modello di *business* e la produzione si limitò alle sole bevande dotate di forte identità e immagine, come il già citato aperitivo Campari e il liquore Cordial⁵². Questo cambiamento avvenne ad opera di Davide Campari, figlio del fondatore Gaspare.

Nel 1932 nasce il Camparisoda, il primo aperitivo monodose al mondo. La bottiglia è disegnata da Fortunato Depero, uno degli artisti futuristi più famosi del tempo. L'iconica bottiglietta del Camparisoda⁵³, la cui forma è rimasta invariata nel tempo, è divenuta, in Italia e nel mondo, un simbolo di design accessibile quotidianamente. L'artista futurista si era anche occupato della creazione dell'originale bottiglietta del *Campari Soda*, dalla forma conica a "*calice rovesciato*"⁵⁴.

Nel 1943 avvenne un'altra trasformazione aziendale, con la morte di Davide Campari e della sorella Eva, l'altro fratello Guido Campari assieme al nipote Antonio Migliavacca trasformano la compagnia in "*Davide Campari - Milano S.p.A.*"

Nel 1960, il Campari è già diffuso e conosciuto in oltre 80 paesi: negli anni successivi la distribuzione è arrivata a coprire 190 paesi nel Mondo.

Gli anni Settanta e Ottanta sono caratterizzati da una continua espansione della società, tramite l'apertura e la crescita di unità commerciali o produttive sia in Italia che all'estero.

Nel 1982, Angiola Maria Migliavacca, ultima erede della famiglia Campari, vende la società, a due fedeli collaboratori, Enrico Rossi e Domenico Garavoglia. Successivamente segue un periodo di espansione che porta il marchio Campari ad essere conosciuto in tutto il mondo.

Il momento chiave dell'attività di Campari avviene negli anni 90', infatti l'industria delle bevande inizia a consolidarsi rapidamente, grazie a società sempre più globali che presentano portafogli più articolati e ampi, i quali portano ad un mutamento della struttura del mercato delle bevande alcoliche. Cambi di proprietà e intese politiche di acquisizione sono messe in campo dalle aziende concorrenti al fine di massimizzare le sinergie. In questo contesto il

52 Il Cordial Campari è un liquore zuccherino ottenuto dalla macerazione di lamponi freschi in alcol e dalla successiva doppia distillazione. L'invecchiamento avviene in botti di rovere, di seguito al quale vengono aggiunti il brandy e lo sciroppo di zucchero quindi si confeziona.

53 Aperitivo monodose a moderata gradazione alcolica.

54 www.camparigroup.com/

Gruppo Campari attua una scelta strategica: crescere tramite acquisizioni per non dover ripiegare su un ruolo di nicchia. Il modello di *business* dell'azienda si trasforma da mono prodotto, quali erano il Campari e il Camparisoda, ad un'attività costituita da un portafoglio solido di marchi. Tramite questa politica il Gruppo diventa uno dei principali *player* del mercato mondiale del *Beverage*⁵⁵.

Il primo passo nel creare il portafoglio ricco e articolato appena descritto, il quale caratterizza l'attività del Gruppo Campari di oggi, si realizza nel 1995 con l'acquisizione delle attività italiane del Gruppo olandese BolsWessanen proprietario di marchi di primo piano quali Crodino, Cynar, Lemonsoda, Oransoda, Biancosarti e le acque Crodo.

Il 6 luglio del 2001 le azioni della capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A. sono quotate nel Mercato Telematico di Borsa Italiana con grande successo.

Attualmente la quota di controllo del Gruppo è detenuta dalla famiglia Garavoglia, attraverso la Alicros S.p.A.⁵⁶.

55 www.camparigroup.com

56 www.camparigroup.com

3.3 La strategia: crescita attraverso acquisizioni

Figura 3.1: Acquisizioni Campari.



Fonte: www.camparigroup.com

Il mercato in cui opera Campari è caratterizzato dalla presenza di pochi operatori economici di grandi dimensioni, i quali gestiscono una serie di marchi a forte impatto, e da numerosi operatori di piccole dimensioni avendo a riferimento un mercato di nicchia; proprio per evitare di dover servire soltanto un mercato di nicchia, il gruppo Campari ha iniziato una politica aggressiva di acquisizioni che le hanno permesso di consolidarsi come *leader* mondiale nel settore *Beverage*.

Il momento chiave si ha agli inizi degli Anni Novanta in quanto il mercato del *Beverage* presentava un processo di forti concentrazioni aziendali le quali hanno trasformato il mercato e i propri operatori, rilegando le aziende di piccole dimensioni ad un ruolo solamente di nicchia.

L'inizio di come già citato, lo si ha nel 1995, anno in cui avviene l'acquisizione delle attività italiane del Gruppo olandese BolsWessanen. L'espansione continua nel 1999 con l'acquisto di Cinzano, fra i marchi *leader* a livello mondiale nei vermouth e nei vini spumanti e tra i brand italiani più noti nel mondo. Inoltre, sempre nello stesso anno acquisisce Ouzo 12, bevanda alcolica greca a base di anice, *leader* mondiale della categoria simbolo del greek lifestyle.

All'inizio del nuovo millennio la crescita prosegue con la penetrazione nel mercato brasiliano e uruguayano tramite l'acquisizione di importanti marchi operanti in tali mercati e con forti potenzialità di crescita⁵⁷.

I primi anni del 2000 vedono Campari molto attiva sul mercato, infatti nel 2002 il Gruppo finalizza l'acquisizione del 100% di Zedda Piras S.p.A. (Mirto di Sardegna) che detiene il 67.62% di Sella & Mosca S.p.A. (100% da giugno 2003). Entrambe le società hanno sede ad Alghero, in Sardegna. E' questa l'occasione per il Gruppo di inserire nel portafoglio spirit un altro marchio *leader* e al tempo stesso ampliare il segmento wine. Successivamente nel 2003, viene acquisito Riccadonna, marchio di Asti spumante leader in Australia e in Nuova Zelanda. A fine anno il Gruppo Campari annuncia inoltre l'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A., proprietaria di un ampio portafoglio di marchi tra cui spicca nel comparto spirit Aperol e nel comparto wine Mondoro ed Enrico Serafino. L'acquisizione rappresenta un ulteriore rafforzamento nei due segmenti: Aperol integra l'offerta nel segmento a moderata gradazione alcolica, mentre Mondoro consolida la forza del Gruppo nel segmento premium Asti nei mercati internazionali.

A dicembre 2005 il Gruppo Campari acquisisce la cantina Teruzzi&Puthod, produttrice della famosa Vernaccia di San Gimignano. In soli cinque anni il Gruppo ha conosciuto una elevata crescita, ottimizzata tramite numerosi acquisizioni in tutto il mondo.

Nel 2007 il Gruppo Campari annuncia l'acquisizione di Cabo Wabo, tequilacreato dalla rock star Sammy Hagar.

57 www.camparigroup.com

Il biennio 2008-2009, lo si può considerare come il momento cruciale dell'attività del gruppo, al pari della prima acquisizione nel lontano 1995, infatti nel 2008 avvengono importanti acquisizioni in mercati emergenti strategici per la crescita del Gruppo. In Messico, con l'accordo per l'acquisizione di Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V., le cui attività includono una distilleria, e una struttura distributiva sul mercato messicano; in Argentina, invece viene acquistata la società Sabia S.A., azienda che gestisce un portafoglio di forti marchi internazionali e locali e rappresenta uno dei principali distributori di spirit e wine in Argentina. Nel 2009 invece avviene la più grande acquisizione del Gruppo, comprando Wild Turkey, il primo premium brand di Kentucky bourbon a livello mondiale. Inoltre insieme a Wild Turkey si è aggiunto al portafoglio American Honey, un liquore a base di bourbon e miele. Oltre a incrementare la propria presenza nel mercato dei premium spirit negli Stati Uniti, il Gruppo Campari rafforza la sua posizione in mercati chiave quali l'Australia e il Giappone. Il Gruppo acquisisce inoltre la distilleria in Kentucky, Stati Uniti. Nel 2009 quindi Campari era riuscito ad insediarsi nei maggiori mercati del Americani ed Europei.

La posizione nel mercato statunitense è rafforzata l'anno successivo tramite l'acquisizione di Carolans, liquore al whisky irlandese, e Frangelico, liquore italiano di nocciole, da William Grant & Sons.

Nel 2011, a dieci anni dalla sua quotazione in borsa, il Gruppo, grazie anche a questi processi di sviluppo, ha visto triplicare le proprie vendite e la propria crescita.

Nel 2012 avviene l'acquisizione di una quota di controllo in Lascelles deMercado & Co. Limited ('LdM'), con sede a Kingston in Giamaica. Tale accordo consente al Gruppo l'ingresso nel segmento del rum. Grazie a questa acquisizione storica, Gruppo Campari consolida il suo profilo internazionale, migliorandolo ulteriormente e rafforzando il segmento spirit, il più importante e profittevole.

L'anno successivo il gruppo si insedia anche nel mercato australiano tramite l'acquisizione delle attività della società australiana Copack Beverage A Limited Partnership, azienda leader nell'imbottigliamento di bevande. Questa scelta permette anche di estendere la supply chain internazionale⁵⁸.

58 www.camparigroup.com

Nel 2014 l'attività di acquisizione continua, infatti il Gruppo aggiunge un accordo per acquisire Forty Creek Distillery Ltd., azienda indipendente *leader* nel mercato degli spirit in Canada. Attraverso questa operazione Campari fa il suo ingresso nella categoria del whisky canadese.

Sempre nello stesso anno avviene un'altra grande acquisizione strategica, ottenendo il 100% di Fratelli Averna S.p.A, proprietari del famoso Amaro Averna, oltre che di marchi quali Braulio, Limoncetta e Grappa Frattina. Gruppo Campari si conferma così leader in Italia nel settore spirit e come punto di riferimento per l'offerta di liquori e amari italiani di fascia premium nei mercati internazionali.

3.4 Analisi Patrimoniale e finanziaria Campari S.p.A.

Nei prossimi due paragrafi verrà analizzata la situazione di Campari S.p.A., partendo dalla riclassificazione dello Stato Patrimoniale, analizzando la struttura e la situazione finanziaria; successivamente verranno analizzate le performance economiche utilizzando i principali indicatori.

Dalla riclassificazione dello Stato Patrimoniale di Campari S.p.A. emerge la seguente situazione,

SCOMPOSIZIONE STATO PATRIMONIALE CAMPARI					
Attivo immobilizzato	2.715.470	81,87%	Patrimonio netto	1.360.765	41,03%
Immateriale	622.678	18,77%	Capitale proprio	58.080	1,75%
Materiale	100.342	3,03%	Riserve	1.192.493	35,95%
Finanziario	1.992.450	60,07%	Utile netto	110.192	3,32%
Attivo circolante	601.259	18,13%	Fonti non correnti	764.012	23,04%
Rimanenze	79.298	2,39%	Fonti correnti	1.191.952	35,94%
Liquidità differite	264.990	7,99%			
Liquidità Immediate	256.971	7,75%			
Totale impieghi	3.316.729	100,00%	Totale fonti	3.316.729	100,00%

Si nota una struttura degli impieghi abbastanza rigida dovuta alle elevate partecipazioni e il passivo mostra una struttura leggermente sottocapitalizzata dovuta principalmente al ricorso all'indebitamento. Questa situazione in futuro potrebbe portare l'impresa, se non supportata da piani strategici solidi e credibili, a possibili crisi di indebitamento; attualmente invece questa

politica porta ad uno sfruttamento dell'effetto leva. Infine bisogna sottolineare la situazione economica contingente dovuta alla crisi COVID-19.

Per quanto concerne la struttura e la situazione finanziaria, la tabella seguente riassume i principali indicatori.

SITUAZIONE FINANZIARIA		
Autocopertura	-1.354.705	0,50
Copertura	-590.693	0,78
CCN	-590.693	0,50
Liquidità secondaria	-669.991	0,44

STRUTTURA FINANZIARIA	
Dipendenza finanziaria	0,59
Indipendenza finanziaria	0,41
Incidenza riserve	23,43
Dipendenza da terzi	0,70
Indice indebitamento	2,65

A livello finanziario la situazione non si presenta in maniera positiva, gli indicatori di performance finanziaria presentano tutti valori negativi, e questo potrebbe portare Campari S.p.A. ad avere tensioni finanziarie se non è abile a presentare piani di regolamento debiti soddisfacenti. Nel breve periodo il CCN negativo mostra un'incapacità di fronteggiare le proprie passività correnti con l'utilizzo del solo attivo corrente.

3.5 Analisi economica di Campari S.p.A.

Per quanto concerne le performance economiche invece la situazione cambia radicalmente, infatti dalla tabella emergono i seguenti indicatori.

SITUAZIONE ECONOMICA					
		REDDITIVITA' OPERATIVA	INDICE INDEBITAMENTO	INCIDENZA REDDITO CARATTERISTICO	
ROE		8,81%	6,79%	2,65	48,95%
		REDDITIVITA' DELLE VENDITE (ROS)	ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO		
ROI		6,79%	33,54%	0,20	
REDDITO OPERATIVO		225.094			
RICAVI DI VENDITA		671.191			
ROS		33,54%			

ROE, ROI e ROS presentano valori positivi e soddisfacenti, e questo porta ad esprimere un giudizio più che positivo sulla situazione economica di Campari S.p.A.

Si evidenzia soprattutto un'elevata redditività delle vendite, indicando come la società abbia ampi margini di profitto grazie ai ricavi di vendita.

L'impresa nel complesso si presenta con una situazione soddisfacente supportata da indicatori economici più che positivi, i quali sono i punti di forza di Campari S.p.A.; i punti di debolezza sono da ricercare nella composizione delle fonti e nelle performance finanziarie, dove sono stati evidenziati valori negativi.

3.6 Il caso Lavazza S.p.A.

Lavazza S.p.A. è un'azienda di proprietà della famiglia omonima da quattro generazioni. Al settimo posto nel *ranking* dei torrefattori mondiali, l'azienda è oggi leader in Italia nel mercato *retail* con una quota a valore superiore al 47%, forte di 3.300 dipendenti e di un fatturato 2013 pari a 1.340 milioni di euro (di cui il 54% in Italia) realizzato in cinque siti produttivi, quattro in Italia e uno all'estero. Opera a livello globale nei segmenti Casa e Fuori Casa, con 20 anni di tradizione nel settore della produzione e della commercializzazione di sistemi e prodotti per il caffè porzionato. Infine la società opera nel settore delle capsule per il consumo domestico⁵⁹.

Il gruppo piemontese è entrato anche nel settore caffetterie acquisendo già nel 1999 la catena "Il Caffè di Roma", cui si è affiancata successivamente la catena Barista Lavazza in India, e sviluppando direttamente anche la catena delle caffetterie premium ad insegna Expression Lavazza⁶⁰.

3.7 Le origini

La nascita dell'azienda avviene ad opera di Luigi Lavazza, il quale nel 1895 rilevò una vecchia drogheria nel centro di Torino, dove assieme agli altri prodotti si smerciava anche il caffè, ma non veniva prodotto inizialmente. Dal 1897 invece il caffè non veniva più acquistato e rivenduto ma bensì tostato nel retro del negozio.

Lavazza evolse da bottega di drogheria a piccola impresa nell'arco di un ventennio mantenendo accanto alla vendita di caffè, la vendita di altri generi di prodotti⁶¹.

Una prima crescita industriale avvenne tra il 1910 e l'inizio della Prima Guerra Mondiale grazie all'introduzione di misure innovative per la miscelatura del caffè, ma il processo di trasformazione da impresa commerciale ad impresa industriale avvenne tra le due guerre. In

59 *Coffitalia Annuario 2014/2015*, Edizioni srl, Beverfood.com, 2015

60 www.beverfood.com

61 Berta G., Merlo E., *Lavazza una storia industriale dal 1895*, Milano, Mondadori, 2014.

questo periodo muta la crescita dell'impresa, infatti inizialmente si basava su una crescita degli spazi commerciali, mentre in questo periodo si concentrò nell'investimento, potenziamento e ammodernamento degli impianti produttivi.

Negli anni Trenta, però, a causa della crisi economica del 1929, di scelte imprenditoriali errate, l'andamento economico di Lavazza fu incerto e caratterizzato da risultati negativi e da una fragilità strutturale.

L'inversione di risultati la si ebbe con la fine della Seconda Guerra Mondiale, dove la società iniziò a muovere i primi passi nella direzione di conquista di *leader* italiano di torrefazione del caffè. Infatti in questi anni si vide la nascita del *brevetto per marchio d'impresa*, il quale venne introdotto nel 1946, il vantaggio competitivo di Lavazza si identifica quindi, oltre che alla previsione del processo di modernizzazione della società italiana, ma anche di rappresentare tale modernizzazione.

Il caffè sottovuoto, commercializzato dal Lavazza dal 1956⁶² fu il pioniere di una nuova esperienza per i consumatori italiani. Per conservare la fragranza del caffè e tutto il suo profumo la società utilizza per la prima volta la lattina sotto vuoto spinto, che rende possibile la conservazione per lungo tempo e quindi anche una distribuzione molto più ampia. Tale caffè era chiaramente destinato all'uso domestico. Infatti agli inizi degli Anni Ottanta Lavazza era l'unica impresa ad aver focalizzato i propri sforzi commerciali nel segmento del consumo familiare. Le ragioni di tale specializzazione risiedono nelle origini della società, infatti essa era nata come drogheria di lusso dove il caffè era uno dei tanti prodotti commercializzati, e soltanto nel 1955 si decise di puntare esclusivamente sulla produzione di caffè; abbiamo anche l'entrata in azienda di Emilio Lavazza, il quale ebbe idee molto chiare e innovative, tra cui ingenti investimenti per poter concentrarsi su un unico prodotto, ovvero il caffè⁶³. Ad un decennio dalla fine della Seconda Guerra Mondiale, quindi la società divenne un'impresa monoprodotto concentrando gli investimenti sul consumo, il quale stava diventando uno dei simboli della modernizzazione italiana.

Nel 1957 nella sede di Corso Novara nasce la grande industria di torrefazione Lavazza. L'innovativo ciclo di lavorazione "a caduta" permette di trattare oltre 40.000 kg di caffè al

62 Notizie Lavazza Gennaio 1959 e Luglio 1959.

63 Berta G., Merlo E., *Lavazza una storia industriale dal 1895*.

giorno tramite un processo di produzione verticale, più efficiente: novità assoluta per l'Italia. Due anni dopo, nel 1959, viene lanciato il primo caffè decaffeinato Lavazza: si chiama DEC. La crescita industriale prosegue con l'apertura, nel 1965, del più grande stabilimento di torrefazione d'Europa, a Settimo Torinese.

Negli Anni Settanta, a causa della crisi mondiale che ha colpito l'intero sistema economico anche il consumo di caffè si riduce. Ed è proprio in questi periodi che c'è bisogno di innovazione.

Nel 1971 abbiamo la nascita del famoso *"Qualità Rossa"*, il primo caffè ad essere confezionato nel sacchetto sottovuoto per la vendita al dettaglio, e che, ancora oggi, è una delle miscele preferite dagli italiani⁶⁴.

Quella che oggi è la più grande scuola del mondo sul caffè è nata in quegli anni, nel 1979, con il Centro Luigi Lavazza per gli studi e le ricerche sul caffè. Il Training Center Lavazza continua a fare formazione e innovazione e a diffondere la cultura dell'espresso in tutto il mondo.

Nel 1989 nasce il settore Distribuzione Automatica con il sistema Espresso Point Lavazza: una macchina espresso che utilizza cialde monodose di caffè preconfezionate. Dopo la nascita della prima consociata estera, avvenuta in Francia nel 1982, a Londra nel 1990 viene costituita Lavazza Coffees Ltd, per diffondere il caffè italiano in Gran Bretagna.

Nel 1992, dall'incontro tra Giuseppe Lavazza e Helmut Newton, nasce il primo Calendario Lavazza, in bianco e nero, ambientato a Parigi e Montecarlo e racconta in maniera del tutto nuova e particolare il profondo legame tra l'azienda torinese e il caffè.

Nel 2004 nasce la Fondazione Giuseppe e Pericle Lavazza, una Onlus che vuole migliorare le condizioni di vita delle persone nei paesi produttori di caffè, quindi nella storia di Lavazza troviamo anche un impegno sociale. Il progetto più importante, che continua ancora oggi, si chiama *"¡Tierra!"*. Grazie a tale progetto la società ha migliorato stabilmente, in otto Paesi, le condizioni di vita di più di 3.000 coltivatori, favorendo la crescita economica, migliorando il loro stile di vita e introducendo nuove tecniche agricole più ecologiche e redditizie⁶⁵.

64 www.lavazza.it

65 www.lavazza.it

Sempre in questo anno nasce il sistema Lavazza BLUE per preparare l'espresso in ufficio, con l'innovazione della cialda auto protetta: un brevetto studiato da Lavazza.

3.8 La strategia di Lavazza S.p.A

Un fattore determinante per il successo di Lavazza è riscontrabile nei suoi continui processi di innovazione, i quali hanno caratterizzato l'azienda fin dai primi anni di vita.

Nel 1989 abbiamo una svolta nella società, infatti è stato intrapreso attraverso un percorso tecnologico il quale ha fornito un metodo semplice e veloce per la preparazione dell'espresso in casa. Tale processo è incominciato con l'acquisto dell'azienda Unoper e della relativa macchina omonima che la società produceva. L'intenzione iniziale era quella di fornire anche negli uffici il classico "Caffè espresso". Dopo l'acquisizione dell'azienda la produzione delle macchine fu trasferita nello stabilimento di Savino Balzano, dove venne commercializzato il nuovo prodotto, ovvero la macchina *Lavazza Espresso Point*. Grazie a questa nuova produzione Lavazza divenne *leader* nel mercato della distribuzione automatica⁶⁶.

Sempre a sviluppo del segmento della distribuzione automatica la società nel 2004 ha presentato un nuovo tipo di macchina, la *Lavazza BLUE*, la quale consentiva anche la produzione di caffè in capsule.

A conclusione della produzione di macchine per l'espresso nel 2007 l'azienda ha lanciato *Lavazza A Modo Mio*, destinata però a soddisfare il mercato domestico e i bisogni delle famiglie⁶⁷.

Un'altra fonte di crescita per Lavazza proviene dai processi di internazionalizzazione, iniziati nel 1982 con l'apertura della consociata *Lavazza France*. Già a fine anni Ottanta le consociate erano diventate quattro, una in Germania, una americana e una austriaca. Dieci anni più tardi invece il numero era salito a sette e Lavazza aveva esportato il proprio caffè in sessanta Paesi, tra cui alcuni caratterizzati da abitudini di consumo diverse dalle abitudini italiane. Il

⁶⁶ Tale mercato è denominato mercato dell'*office coffee service*.

⁶⁷ Berta G., Merlo E., *Lavazza una storia industriale dal 1895*.

superamento di tali barriere culturali avvenne quindi attraverso l'esportazione di tecnologie innovative per la preparazione del caffè.

In sintesi le politiche di Lavazza ruotano intorno a tre azioni coerenti con il processo di consolidamento della società. In primo luogo vengono mantenuti gli investimenti in mercati emergenti a patto che essi però non rimangano in una pozione marginale.

In secondo luogo una innovazione continua volta all'attenzione dei bisogni nei consumatori e alla loro evoluzione culturale.

Infine la terza costante viene individuata nelle attività dell'area di Torino attraverso ingenti investimenti in Ricerca e Sviluppo⁶⁸.

68 Berta G., Merlo E., Op. Cit.

3.9 Analisi patrimoniale e finanziaria di Lavazza S.p.A.

Nei paragrafi seguenti verrà analizzata Lavazza S.p.A. sotto un punto di vista patrimoniale finanziario ed economico. Verranno applicate le metodologie illustrate nel capitolo due e già utilizzate per Campari S.p.A.; l'analisi avrà come oggetto la riclassificazione dello Stato Patrimoniale e l'utilizzo dei principali indicatori di performance patrimoniale e finanziaria. Successivamente verranno utilizzati gli indicatori economici per avere un quadro completo della realtà aziendale. In aggiunta Lavazza presenta un reddito operativo di €

Dalla riclassificazione dello Stato Patrimoniale di Lavazza S.p.A. emerge la seguente situazione,

SCOMPOSIZIONE STATO PATRIMONIALE LAVAZZA					
Attivo immobilizzato	2.361.379	71,62%	Patrimonio netto	2.280.752	69,18%
Immateriale	545.862	16,56%	Capitale proprio	25.000	0,76%
Materiale	375.351	11,38%	Riserve	2.164.282	65,64%
Finanziario	1.440.166	43,68%	Utile netto	91.470	2,77%
Attivo circolante	935.686	28,38%	Fonti non correnti	440.441	13,36%
Rimanenze	296.989	9,01%			
Liquidità differite	459.392	13,93%	Fonti correnti	575.873	17,47%
Liquidità Immediate	179.305	5,44%			
Totale impieghi	3.297.065		Totale fonti	3.297.066	

Si nota una struttura degli impieghi abbastanza rigida e una struttura delle fonti molto solida dovuta ad un'elevata incidenza del Patrimonio netto, sintomi di forte capitalizzazione durante gli anni, questo permette a Lavazza di ottenere grandi vantaggi rispetto ai propri concorrenti e a fronteggiare le crisi economiche (esempio *Crisi pandemica Covid-19*) con minor ripercussioni a livello economico e finanziario.

Si nota un'importante politica di accantonamenti degli utili a riserva, questo va a discapito dei soci, ma a grande vantaggio della solidità patrimoniale, punto di forza di Lavazza S.p.A.

Per quanto concerne la situazione finanziaria invece sono stati estrapolati i seguenti indicatori:

SITUAZIONE FINANZIARIA		
Autocopertura	-80.627	0,97
Copertura	359.814	1,15
CCN	359.813	1,62
Liquidità secondaria	62.824	1,11
Liquidità primaria	-396.568	0,31

STRUTTURA FINANZIARIA	
Dipendenza finanziaria	0,31
Indipendenza finanziaria	0,69
Incidenza riserve	91,23
Dipendenza da terzi	2,24
Indice indebitamento	1,51

Notiamo una forte solidità finanziaria e una situazione soddisfacente dimostrata da un CCN positivo, fornendo informazioni circa la capacità ottima dell'impresa di far fronte ai propri impegni senza compromettere la struttura. Anche l'indicatore di autocopertura si attesta su valori prossimi all'uno, dovuto alla forte capitalizzazione; questo permette a Lavazza S.p.A. di effettuare investimenti in Immobilizzazioni senza dover ricorrere troppo all'indebitamento, ma utilizzando forme di autofinanziamento. Infine non si nota lo sfruttamento della leva finanziaria, questo in futuro potrebbe portare a vantaggi sotto il profilo economico.

3.10 Analisi economica di Lavazza S.p.A.

Per quanto riguarda la situazione economica sono stati presi in considerazione i principali indicatori di performance economica riassunti nella seguente tabella.

SITUAZIONE ECONOMICA				
		REDDITIVITA' OPERATIVA	INDICE INDEBITAMENTO	INCIDENZA REDDITO CARATTERISTICO
ROE	4,18%	2,64%	1,51	105,07%
		REDDITIVITA' DELLE VENDITE (ROS)	ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO	
ROI	2,64%	5,72%	0,46	
REDDITO OPERATIVO	87.054			
RICAVI DI VENDITA	1.520.996			
ROS	5,72%			

A livello economico notiamo delle buone performance queste dovute in parte anche alla ottima performance patrimoniale finanziaria. I principali indicatori economici si attestano tutti su valori positivi ma non particolarmente elevati, soprattutto per quanto concerne il ROI.

Nel complesso Lavazza S.p.A. presenta ottime prestazioni a livello patrimoniale finanziario ed economico senza indicatori negativi, con punti di forza ricercabili nella composizione delle fonti e nelle performance finanziarie.

CONCLUSIONI

Al termine del presente elaborato, è possibile avere un'idea più chiara sul Bilancio d'esercizio e le sue riclassificazioni

Dal primo capitolo teorico è emerso che il Bilancio d'esercizio è lo strumento più importante di una società e la sua complessità varia a seconda delle dimensioni societarie.

Dopo aver analizzato le varie tecniche di riclassificazione del Bilancio si è passati ad analizzare due casi concreti del settore Beverage: *Campari S.p.A.* e *Lavazza S.p.A.* leader del settore anche se il loro *core business* è concentrato prodotti diversi tra di loro, da una parte il Caffè e dall'altra appunto il Campari, tratto distintivo delle realtà italiana.

Dalle analisi effettuate si è notato una dimensione più grande di Campari S.p.A. ma performance meno ottimali rispetto a Lavazza, soprattutto per quanto concerne la situazione finanziaria. Spostandosi verso l'analisi economica invece Campari presenta risultati migliori sotto forma di rendimenti economici.

Nel complesso le due realtà possiedono ottime prospettive di crescita e hanno fornito risultati soddisfacenti.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Alberto Quagli (2017) *Bilancio e principi contabili*. Wolters Kluwer

Alberto Quagli (2018), *Bilancio d'esercizio e principi contabili*. Giappichelli, Torino

Allegrini, Giannetti, Lattanzi, Lazzini (2016) *Elementi di bilancio e di management. Il bilancio di esercizio Principi, schemi e criteri di valutazione*, Giappichelli, Torino.

Art 2435 bis Codice civile.

Art. 2427 Codice Civile.

Berta G., Merlo E., *Lavazza una storia industriale dal 1895*, Milano, Mondadori, 2014.

Circolare del giorno 23 aprile 2019

Coffitalia Annuario 2014/2015, Edizioni srl, Beverfood.com, 2015

D'Alessio, Antonelli- *Analisi di bilancio* (2012)- Maggioli Editore

Fadda, Fontana, Garelli- *Controllo di gestione* (2003) – Giappichelli Torino

Ghisoni (), *Analisi di bilancio*, Edizioni FAG, Milano

Notizie Lavazza Gennaio 1959 e Luglio 1959.

ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ: PRINCIPI CONTABILI

Orlandi- L'analisi di bilancio (2016)- Ipsoa

R. Silvi (2006), *Analisi di bilancio: la prospettiva manageriale*, McGraw – Hill, Milano

Teodori (2017), *Analisi di bilancio lettura e interpretazione*, Giappichelli, Torino

www.beverfood.com

www.bvdinfo.com/

www.camparigroup.com

www.lavazza.it