

IL CASO ALFA

UN CASO AZIENDALE

Alfa S.p.A. è un'impresa industriale, che realizza accessori e componenti per l'industria del mobile.

Nonostante la congiuntura economica sfavorevole, questo settore conserva un buon trend e non ha conosciuto riduzioni nei volumi di attività.

In particolare, le imprese del settore presentano una redditività della gestione operativa intorno al 18%; la redditività attesa per i detentori del capitale di rischio è del 10% circa, mentre il costo del debito ruota attorno al 6,25%.

L'aliquota fiscale (per imposte dirette) è il 31,4%.

Considerando i prospetti relativi alla situazione patrimoniale e alla situazione economica della Alfa S.p.A. per gli anni 20X0 e 20X1, si proceda:

- alla riclassificazione del conto economico secondo il criterio del valore aggiunto;

- alla riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio della pertinenza gestionale.

Stato patrimoniale					
Attività	20X1	20X0	Passività	20X1	20X0
Cassa	22.500	22.500			
Attrezzature industriali	50.625	60.750	Debiti v/fornitori	51.525	76.500
Immobili civili	315.000	324.450	Ratei e risconti passivi	13.500	11.250
Macchinari industriali	220.500	231.525	Debiti per TFR	195.750	163.125
Automezzi	175.500	210.600	Debiti v/dipendenti	51.750	83.250
Rimanenze	68.625	56.250	Mutui bancari	275.625	225.000
Crediti v/clienti	75.825	63.338	C/c bancari passivi	50.175	104.288
Ratei e risconti attivi	13.500	9.000	Totale passività	638.325	663.413
Partecipazioni immobilizzate	202.500	-	Patrimonio netto	506.250	315.000
Totale attività	1.144.575	978.413	Totale passività e netto	1.144.575	978.413

Conto economico					
Costi	20X1	20X0	Ricavi	20X1	20X0
Consumi di materie prime	478.125	573.750	Ricavi di vendita	1.361.250	1.597.500
Costi per energia	73.125	108.000	Plusvalenze straordinarie	46.125	-
Costo del lavoro	573.750	630.000	Interessi attivi	9.788	2.588
Costi assicurativi	45.000	45.000	Totale ricavi	1.417.163	1.600.088
Costi telefonici	25.875	28.125			
Costi per servizio idrico	20.250	21.375			
Consulenze amministrative	20.250	29.250			
Imposte sul reddito	28.125	27.000			
Interessi passivi	14.400	16.875			
Ammortamento attrezzature industriali	5.063	5.063			
Ammortamenti macchinari industriali	11.025	11.025			
Ammortamenti immobili civili	9.450	9.000			
Ammortamenti automezzi	35.100	35.100			
Totale costi	1.339.538	1.539.563			
Utile d'esercizio	77.625	60.525			
Totale a pareggio	1.417.163	1.600.088			

Inoltre, alla luce delle precedenti informazioni, si effettui l'analisi per indici (spiegando il significato e le modalità di calcolo di ciascun indice) e, avendo riguardo anche all'evoluzione intervenuta fra il 20X₀ e il 20X₁, si esprima un giudizio in merito:

- 1) alla performance economica di Alfa S.p.A., con particolare riferimento alla gestione operativa,
- 2) alla sua struttura patrimoniale e alla situazione finanziaria.

Stato patrimoniale riclassificato a pertinenza gestionale	20X1	20X0		20X1	20X0
Attivo corrente tipico			Passivo tipico		
Cassa	22.500	22.500	Debiti v/fornitori	51.525	76.500
Rimanenze	68.625	56.250	Ratei e risconti passivi	13.500	11.250
Crediti v/clienti	75.825	63.338	Debiti per TFR	195.750	163.125
Ratei e risconti attivi	13.500	9.000	Debiti v/dipendenti	51.750	83.250
Totale attivo corrente tipico	180.450	151.088	Totale passivo tipico	312.525	334.125
Attivo fisso tipico					
Attrezzature industriali	50.625	60.750	Passivo corrente non tipico		
Macchinari industriali	220.500	231.525	C/c bancari passivi	50.175	104.288
Autovetture commerciali	175.500	210.600	Totale passivo corrente non tipico	50.175	104.288
Totale attivo fisso tipico	446.625	502.875			
Totale attivo tipico	627.075	653.963	Passivo consolidato non tipico		
Attivo immobilizzato non tipico			Mutui bancari	275.625	225.000
Immobili civili	315.000	324.450	Totale passivo consolidato non tipico	275.625	225.000
Partecipazioni immobilizzate	202.500	-			
Totale attivo non tipico	517.500	324.450	Patrimonio netto	506.250	315.000
Totale attivo	1.144.575	978.413	Totale passivo e netto	1.144.575	978.413

Conto economico					
Costi	20X1	20X0	Ricavi	20X1	20X0
Consumi di materie prime	478.125	573.750	Ricavi di vendita	1.361.250	1.597.500
Costi per energia	73.125	108.000	Plusvalenze straordinarie	46.125	-
Costo del lavoro	573.750	630.000	Interessi attivi	9.788	2.588
Costi assicurativi	45.000	45.000	Totale ricavi	1.417.163	1.600.088
Costi telefonici	25.875	28.125			
Costi per servizio idrico	20.250	21.375			
Consulenze amministrative	20.250	29.250			
Imposte sul reddito	28.125	27.000			
Interessi passivi	14.400	16.875			
Ammortamento attrezzature industriali	5.063	5.063			
Ammortamenti macchinari industriali	11.025	11.025			
Ammortamenti immobili civili	9.450	9.000			
Ammortamenti automezzi	35.100	35.100			
Totale costi	1.339.538	1.539.563			
Utile d'esercizio	77.625	60.525			
Totale a pareggio	1.417.163	1.600.088			

Stato patrimoniale riclassificato a pertinenza gestionale

	20X1	20X0		20X1	20X0
Attivo corrente tipico			Passivo tipico		
Cassa	22.500	22.500	Debiti v/fornitori	51.525	76.500
Rimanenze	68.625	56.250	Ratei e risconti passivi	13.500	11.250
Crediti v/clienti	75.825	63.338	Debiti per TFR	195.750	163.125
Ratei e risconti attivi	<u>13.500</u>	<u>9.000</u>	Debiti v/dipendenti	<u>51.750</u>	<u>83.250</u>
Totale attivo corrente tipico	180.450	151.088	Totale passivo tipico	312.525	334.125
Attivo fisso tipico					
Attrezzature industriali	50.625	60.750	Passivo corrente non tipico		
Macchinari industriali	220.500	231.525	C/c bancari passivi	<u>50.175</u>	<u>104.288</u>
Autovetture commerciali	<u>175.500</u>	<u>210.600</u>	Totale passivo corrente non tipico	50.175	104.288
Totale attivo fisso tipico	446.625	502.875			
Totale attivo tipico	627.075	653.963	Passivo consolidato non tipico		
Attivo immobilizzato non tipico			Mutui bancari	<u>275.625</u>	<u>225.000</u>
Immobili civili	315.000	324.450	Totale passivo consolidato non tipico	275.625	225.000
Partecipazioni immobilizzate	<u>202.500</u>	-			
Totale attivo non tipico	517.500	324.450	Patrimonio netto	506.250	315.000
Totale attivo	1.144.575	978.413	Totale passivo e netto	1.144.575	978.413

Conto economico riclassificato a valore aggiunto	20X1	20X0	Variazione %
Ricavi di vendita	1.361.250	1.597.500	-14,8%
Prodotto interno lordo	1.361.250	1.597.500	
Consumi di materie prime	478.125	573.750	
Costi per energia	73.125	108.000	
Costi assicurativi	45.000	45.000	
Costi telefonici	25.875	28.125	
Costi per servizi idrici	20.250	21.375	
Consulenze amministrative	20.250	29.250	
Costi esterni operativi caratteristici	662.625	805.500	
Valore aggiunto	698.625	792.000	
Costo del lavoro	573.750	630.000	
MOL	124.875	162.000	
Ammortamenti tipici	51.188	51.188	
ROC	73.688	110.813	
Interessi attivi	9.788	2.588	
Ammortamenti immobili civili	9.450	9.000	
Risultato della gestione accessoria	338	6.413	
ROG	74.025	104.400	
Interesssi passivi	14.400	16.875	
Reddito di competenza	59.625	87.525	
Plusvalenze straordinarie	46.125	-	
Risultato pre-imposte	105.750	87.525	
Imposte sul reddito	28.125	27.000	
Reddito netto	77.625	60.525	

Analisi dell'equilibrio economico

Indici

ROE (RN/N)

20X1	20X0
15,3%	19,2%

Rispetto alla redditività attesa dagli azionisti nel settore e in altri business che presentano lo stesso rischio d'impresa, pari a 10%, la redditività netta di Alfa S.p.A. appare ampiamente soddisfacente in entrambi gli esercizi.

E' però opportuno verificare se questo risultato dipende dalla gestione operativa (e in particolare da quella caratteristica) oppure sia stato condizionato da eventi di natura straordinaria. Occorre infine verificare l'effetto derivante dalle scelte di finanziamento dell'impresa, attraverso lo studio del livello di indebitamento e del leverage.

Dati utili	20X1	20X0
CIC (capitale investito car. = attivo - part. Imm. - imm. civili)	627.075	653.963
CIN (capitale investito netto = attivo - passivo tipico)	832.050	644.288
CINC (capitale investito netto tipico = CIC - passivo tipico)	314.550	319.838
ROG (reddito operativo globale = ROC +/- ris. g. accessoria)	74.025	104.400
ROC	73.688	110.813

Analisi delle determinanti del ROE	20X1	20X0
ROI' (ROI caratt. = ROC/CIC)	11,8%	16,9%
ROI = ROG / CIN	8,9%	16,2%
RI (CIN / capitale proprio)	1,64	2,05
Incidenza OF = RCM / ROG	0,81	0,84
Tasso di incidenza della gestione finanziaria = RI x Incidenza OF	1,32	1,71
Tasso di incidenza della gestione straordinaria (Reddito pre-imposte / RCM)	177,4%	100,0%
Tasso di incidenza della gestione fiscale (Reddito netto / Reddito ante-imposte)	73,4%	69,2%
Verifica	15,3%	19,2%

Scomposizione della gestione operativa:	20X1	20X0
Redditività gestione caratteristica (ROC/CIN)	8,9%	17,2%
Redditività della gestione accessoria (ROG/ROC)	100,5%	94,2%
Verifica	8,9%	16,2%

In effetti, la gestione operativa genera una redditività nettamente inferiore rispetto a quella netta, pari al solo 8,9% nel 20X1 e soprattutto nettamente in calo rispetto al 16,2% del 20X0.

Ciò mette in luce una evidente difficoltà della gestione operativa, anche in relazione al rendimento medio delle attività delle altre aziende del settore, che si attesta intorno al 18%.

A questo proposito, però, sarebbe più corretto confrontare il rendimento tipico del settore col rendimento della gestione operativa tipica aziendale, ossia col ROI¹.

Quest'ultimo, comunque, si attestava su valori inferiori ai concorrenti già nel 20X0 ed evidenzia una ulteriore e significativa perdita di redditività nel 20X1.

In entrambi gli anni la gestione accessoria non ha contribuito, e nel 20X0 ha addirittura abbattuto, la redditività operativa, come dimostrato dall'indice di redditività della gestione accessoria inferiore ad 1.

Inoltre, nel 20X1, la gestione straordinaria ha contribuito assai positivamente e in modo addirittura determinante alla redditività netta (incidenza della gestione straordinaria = 177,4%), per effetto di proventi straordinari/non ricorrenti particolarmente rilevanti.

Valutiamo infine l'effetto leva esercitato dal livello di indebitamento. La leva finanziaria appare positiva, come dimostra un tasso di incidenza della gestione finanziaria superiore a 1 in entrambi gli esercizi.

Questa circostanza è confermata anche dal fatto che $ROD < ROI$; il costo del debito, peraltro, appare soddisfacente anche perché inferiore sia nel 20X0 che nel 20X1 alla media di settore, pari al 6,25%.

Leva finanziaria:	20X1	20X0
ROD = oneri finanziari / debiti onerosi	4,42%	5,12%

Approfondimento della gestione operativa caratteristica	20X1	20X0
ROS (ROC/V)	5,4%	6,9%
TCIN (V/CIN)	1,6	2,5
Verifica	8,9%	17,2%

Tornando sulla redditività operativa caratteristica, questa può apparire abbastanza allineata rispetto alle prospettive di settore nel 20X0 (17,2% dell'azienda rispetto alla media settoriale del 18%), ma non nel 20X1.

Il ROS mostra che il peggioramento della redditività caratteristica è riconducibile anche a una diminuita economicità, ossia alla perdita di capacità di strappare ai propri clienti margini remunerativi (trasferendo sui prezzi di vendita eventuali aumenti dei costi di acquisto e del lavoro, conservando il valore aggiunto riconosciuto dai clienti ai propri prodotti, ecc.).

Questa circostanza risulta particolarmente grave perché, pur avendo contratto i margini percentuali di redditività, l'azienda ha perso una parte del proprio volume d'affari, presentando nel 20X1 una contrazione significativa (-14,8%) dei ricavi (nonostante il settore non risenta in generale di alcuna crisi).

Ma anche il tasso di rotazione del capitale investito netto evidenzia una perdita di efficienza nell'utilizzo della propria dotazione strumentale, che presenta una minore produttività nel 20X1 rispetto al 20X0 (1,6 rispetto a 2,5).

In sintesi, quindi, la contrazione della redditività operativa e operativa caratteristica sono da ricondurre prevalentemente a una ridotta economicità, ma anche a una minore efficienza operativa.

Indici di struttura	20X1	20X0
MS	- 457.875	- 512.325
MSA	13.500	- 124.200

Analisi dell'equilibrio patrimoniale

L'osservazione dei margini di struttura permette di evidenziare l'incapacità di Alfa S.p.A. di finanziare solo con mezzi propri il capitale investito in modo duraturo.

Ciò non significa, però, che l'azienda non presenti una coerente composizione dell'attivo patrimoniale rispetto alle fonti di finanziamento.

Considerando, infatti, il minore costo del debito (6,25%, come indicato nel testo) rispetto al rendimento atteso dai detentori del capitale rischio (10%), può essere addirittura conveniente ricorrere al debito, tenuto anche conto della maggiore redditività del capitale investito nella gestione tipica.

In ogni caso, nel biennio l'azienda presenta un livello di patrimonializzazione (incidenza del patrimonio netto) crescente.

E' importante che almeno nel 20X1 il margine di struttura allargato sia positivo, evidenziando un sostanziale allineamento tra fonti e investimenti a m/l termine.

Nel biennio l'azienda ha quindi migliorato la sua struttura dei finanziamenti, spostando debiti dal breve al m/l termine, come evidenziato anche dallo stato patrimoniale riclassificato.

In particolare, mutui bancari hanno giustamente sostituito debiti bancari a breve termine (più costosi), a fronte del fabbisogno finanziario evidentemente duraturo della Alfa S.p.A.

Indici di liquidità	20X1	20X0
RC	1,08	0,55
TA	0,67	0,34

**ANALISI
DELL'EQUILIBRIO
FINANZIARIO**

Infine, anche la situazione della liquidità appare migliorata e il rischio finanziario in diminuzione. Non solo per il ridotto livello di indebitamento (RI), ma anche perché il rapporto corrente ha un valore accettabile nel 20X1, partendo da un dato ampiamente scarso nel 20X0.

Il valore insufficiente del test acido, però, impone di considerare l'effettiva buona rotazione del magazzino e la mancanza di ulteriori dilazioni di pagamento ai creditori come condizioni indispensabili perché la Alfa S.p.A. non debba affrontare crisi di liquidità nel breve termine (infatti, un valore del TA di 0,67 evidenzia un potenziale rischio finanziario).