

3.2.2. Note all'analisi Economico Patrimoniale¹

¹ *Il presente dossier è stato elaborato utilizzando elementi e dati fornitoci da Beta Srl sui quali non è stata effettuata alcuna verifica né attività di auditing; sulla loro correttezza ed esattezza gli analisti non assumono pertanto alcuna responsabilità.*
In relazione a quanto procede, nessuna asserzione, implicita o esplicita, può essere fatta sull'accuratezza delle informazioni e dei dati ricevuti in buona fede e sulle elaborazioni conseguenti. Gli analisti, quindi, non possono essere considerati in alcun modo responsabili per qualsiasi conseguenza derivante, direttamente o indirettamente, dalla lettura, elaborazione e valutazione del presente memorandum o da qualsiasi evento che venisse da chiunque ad esso ricondotto.
Il documento non può costituire una base informativa e valutativa finalizzata in qualunque modo alla sollecitazione del mercato.

Sintesi dei principali dati finanziari consuntivi

Di seguito si riportano i principali dati finanziari relativi ai bilanci a consuntivo 2000-2003:

<i>Euro/000</i>	2003	2002	2001	2000
Ricavi Netti	5.752	4.553	4.289	4.754
Margine di Contribuzione	1.249	909	933	989
Margine Operativo Lordo	327	197	382	336
Ricavi Netti	5.752	4.553	4.289	4.754
Margine Operativo Lordo	327	197	382	336
<i>Inc. % sui Ricavi Netti</i>	<i>5.68</i>	<i>4.32</i>	<i>8.91</i>	<i>7.07</i>
Capitale di Funzionamento	1.835	2.171	2.554	2.471
Capitale Immobilizzato Netto	727	319	667	550
Capitale Investito Netto	2.562	2.490	3.221	3.021
Posizione Finanziaria Netta	-1.895	-1.789	-2.641	-2.446
Patrimonio Netto	-667	-701	-580	-575
Totale Fonti	2.562	2.490	3.221	3.021
Debt/Equity	2.8	2.5	4.6	4.2
Debt/Margine Operativo lordo	5.79	9.09	6.91	7.27
ROE	3.02%	1.82%	0.79%	0.34%
Ricavi Netti/CIN (TURNOVER)	2.28	1.59	1.37	1.57

Turnover:

L'indice indica il numero di volte che i fattori produttivi, sia di funzionamento sia immobilizzati, impiegati nel ciclo produttivo tipico si sono trasformati in moneta tramite le vendite nel corso dell'esercizio.

Considerazioni di sintesi sul Conto Economico

I dati economici evidenziano:

- Nel 2003 un sensibile incremento del fatturato (26,31%) con un margine di contribuzione pari a 21,71% in aumento di 1,73% rispetto al periodo precedente;
- Una incidenza dei costi fissi in valori assoluti aumentata di Euro/000 210 rispetto al 2002 con un costo del lavoro pari a Euro/000 316 (5,50% sui ricavi netti) in aumento di Euro/000 66 rispetto al 2002; anche i costi fissi commerciali hanno subito un evidente incremento rispetto al 2002 (Euro/000 100);
- Un M.O.L. in aumento passato da 4,32% del 2002 a 5,68% del 2003 grazie al margine di contribuzione che ha ben sostenuto il corrispondente aumento dei costi fissi;
- Una praticamente assente redditività, dovuta anche ad una gestione finanziaria (sempre eccessiva durante il periodo 2000/2003) che nel periodo 2002/2003 si è mantenuta su livelli di costo elevati incidendo nel 2003 sui ricavi netti per il 3,37%; la remunerazione del capitale netto (R.O.E.) è passata da 1,82% del 2002 a 3,02% del 2003;
- Una maggior capacità dell'azienda di remunerare il capitale investito (R.O.N.A.), che è passata da 4,13% del 2002 a 5,48% del 2003; il forte incremento del fatturato, nonostante il corrispondente aumento dei costi di struttura, ha determinato nel 2003 un utile operativo netto (risultato al lordo della gestione finanziaria) pari a Euro/000 139 in aumento rispetto al risultato di Euro/000 118 ottenuto nel 2002.

Sintesi dei principali dati finanziari consuntivi

Di seguito si riportano i principali dati finanziari relativi ai bilanci a consuntivo 2002-2003:

<i>Euro/000</i>	2002	2003
Ricavi Netti	4.553	5.752
Margine Operativo Lordo	197	327
<i>Inc. % sui Ricavi Netti</i>	4.32	5.68
Reddito Operativo	118	139
<i>Inc. % sui Ricavi Netti</i>	2.59	2.41
Utile Netto	12	20
<i>Inc. % sui Ricavi Netti</i>	0.25	0.35
	<< >>	
Crediti verso clienti	2.092	2.272
Debiti verso fornitori	-1.733	-2.219
Rimanenze	1.582	1.400
Altre attività/ (Altre passività)	231	382
Capitale Circolante Netto	2.172	1.835
	<< >>	
Immobilizzazioni Nette	292	712
Crediti Immobilizzati	0	0
Immobilizzazioni Finanziarie	115	116
Depositi Cauzionali	11	11
TFR / Fondi rischi	-100	-112
Capitale Immobilizzato Netto	318	727
Capitale Investito Netto	2.490	2.562
	<< >>	
Posizione Finanziaria Netta	-1.789	-1.895
Patrimonio Netto	-701	-667
Totale Fonti	2.490	3.562
	<< >>	
Debt/Equity	2.5	2.8
Debt/Margine Operativo lordo	9.09	5.79
Quoziente di indebitamento	71.89%	74.10%
	<< >>	
Giorni medi magazzino	173	136
Giorni medi clienti	166	138
Giorni medi fornitori	165	180

Capitale Investito Netto:

Indica il capitale investito in azienda, al netto delle passività non esplicitamente onerose.

Si ottiene dalla somma di due differenze: crediti meno debiti di funzionamento (**capitale di funzionamento**) e attività fisse meno passività a lungo termine non finanziarie (**capitale immobilizzato**).

La relazione fondamentale della struttura patrimoniale di una azienda sta in questa semplice equazione:

$$\text{C.I.N.} = \text{P.F.N.} + \text{P. N.}$$

A destra abbiamo il capitale investito nelle varie attività dell'impresa: a lungo termine e a breve termine, al netto delle relative passività.

A sinistra ci sono invece i finanziatori, le banche e/o gli obbligazionisti e i soci dell'azienda.

Questa relazione è alla base dei nuovi metodi di misurazione della redditività aziendale, infatti il reddito prodotto dagli investimenti in C.I.N. deve essere in grado di remunerare chi ha scelto di investire nell'azienda siano essi soci oppure finanziatori terzi come le banche.

Il quoziente di indebitamento rappresenta il rapporto tra i fattori principali delle fonti di finanziamento non "esplicitamente onerose" suddivise in capitale proprio ed in capitale di terzi.

In questo caso è stato calcolato come rapporto di composizione tra le passività di terzi e tutte le passività aziendali

Cash Flow

Di seguito si riportano i principali dati finanziari relativi ai bilanci a consuntivo 2001-2003:

<i>Euro/000</i>	2003	2002	2001
Margine Operativo Lordo	327	197	382
Flusso di Cassa Operativo	633	539	261
Flusso di Cassa Netto	-107	852	-196
Posizione Finanziaria Netta Iniziale	-1.788	-2.641	-2.445
Posizione Finanziaria Netta Finale	-1.895	-1.788	-2.641
Totale Variazione Finanziaria	-107	-852	-196

Posizione finanziaria netta (P.F.N.):

E' il margine più significativo della gestione finanziaria: permette di valutare la dilatazione dei debiti verso il sistema bancario, in genere quei debiti che tendono ad irrigidire la posizione finanziaria aziendale.

Quando la P.F.N. è di segno positivo o addirittura molto positiva indica un surplus di liquidità che non sempre è sintomo di scelte aziendali razionali: la redditività degli investimenti liquidi in genere è pari allo zero e il costo opportunità perduto sicuramente, influenza l'intera redditività aziendale.

Analisi di redditività - MOL e Capitale di Funzionamento

Il **M.O.L.**, oltre ad essere un margine per l'analisi della redditività aziendale, è il primo risultato parziale nell'analisi per flussi. Il livello di fatturato deve essere tale da poter coprire tutti costi operativi e i costi fissi della struttura, riducendone al minimo l'incidenza, in questo modo è possibile mantenere un margine in grado di remunerare l'azienda (ammortamenti), le banche (interessi passivi), i soci (utile netto) .

Esso può essere considerato il primo generatore di liquidità, la più importante fonte di autofinanziamento aziendale.

Il **capitale di funzionamento** è l'investimento della maggior parte della liquidità nella gestione corrente:

- magazzino,
- clienti (dilazioni concesse),
- fornitori (dilazioni ricevute),
- crediti e debiti diversi.

L'indice **M.O.L./Capitale di finanziamento** consente di valutare l'impatto economico in termini di redditività delle scelte strategiche dell'investimento nei valori determinanti della redditività della gestione corrente.

Quindi, se il **M.O.L.** è il più importante generatore di liquidità aziendale il **capitale di funzionamento** è l'investimento nella gestione corrente della liquidità, appare evidente che se il **M.O.L.** non copre buona parte del valore investito in capitale di funzionamento, il denaro lo dovremo chiedere al sistema bancario, la gestione, in questo caso, non si autofinanzia.

	Beta Srl MOL	Beta Srl MOL/CF
2003	5.68%	16.32%
2002	4.32%	8.32%
2001	8.91%	15.20%
2000	7.07%	13.60%

Analisi di redditività - Indicatori

R.O.N.A. (Return On Net Assets).

L'indice si ottiene dal rapporto tra l'utile operativo netto e capitale investito netto e misura la capacità dell'azienda di remunerare il capitale investito .

Beta Srl

2003	5.48%
2002	4.13%
2001	9.46%
2000	8.57%

Considerazioni di sintesi sullo Stato Patrimoniale

<i>Euro/000</i>	2003	%	2002	%	Differenza
Capitale Investito Netto	2.562		2.490		72
<i>di cui:</i>					
Crediti verso clienti	2.272	45.06	2.092	47.32	180
Altri Crediti	531	10.53	329	7.44	202
Rimanenze	1.400	27.76	1.582	35.78	-182
Immobilizzazioni	839	16.64	418	9.45	239
<i>di cui:</i>					
- Materiali	169	3.35	176	3.98	-7
- Immateriali	554	10.99	127	2.87	420
- Crediti Immobilizzati					
- Finanziarie	116	2.30	115	2.60	1
Totale Attivi	5.042		4.421		621
Debiti verso Fornitori	-2.219		-1.733		-486
Altre Passività	-149		-98		-51
TFR e Fondi Rischi	-112		-100		-2
Totale Passivi	-2.480		-1.931		-600

Le aziende nella fase di investimento hanno **variazioni** positive **del capitale investito**, successivamente negli esercizi che seguono i beni acquistati si trasformano in ricavi e grazie all'ammortamento si accumulano le risorse necessarie ai successivi investimenti.

Il **grado di ammortamento delle immobilizzazioni** permette di capire in quale fase si trova l'azienda, se il tasso è elevato allora l'azienda necessita di investimenti nel breve periodo, viceversa se il tasso è basso allora l'azienda ha da poco compiuto degli investimenti¹. Maggiore è il grado di ammortamento e minore è il capitale investito e viceversa.

<i>Euro/000</i>	2003	2002
Capitale Investito Netto	2.562	2.490
Posizione Finanziaria Netta	-1.895	-1.788
Variazione del Capitale investito Netto		72
Variazione della Posizione Finanziaria Netta		-107

Considerazioni di sintesi sullo Stato Patrimoniale

La struttura del capitale investito evidenzia:

- Un capitale investito netto (C.I.N.) in aumento nel 2003 rispetto al 2002 di Euro/000 72 e pari a Euro/000 2.562; finanziato con predominanza dal sistema bancario in disequilibrio con il ricorso a mezzi propri;
- Una predominanza di investimento in capitale circolante (in particolare magazzino) rispetto al capitale immobilizzato anche se, durante il 2003, sono stati eseguiti acquisti di beni strumentali pari a Euro/000 600;
- Un miglioramento nel periodo 2002/2003 del turnover finanziario passato da 1,59 del 2002 a 2,28 del 2003;
- Il debt/equity, che esprime il rapporto tra la posizione finanziaria netta ed il patrimonio netto, nel 2003 è pari a 2,8 contro 2,5 dell'anno precedente, evidenziando uno squilibrio patrimoniale.
- La composizione della posizione finanziaria netta è peggiorata rispetto all'anno precedente evidenziando una maggiore esposizione a breve termine nonostante che nel 2003 il capitale immobilizzato sia raddoppiato rispetto all'esercizio precedente.
- Il rapporto tra debito finanziario e margine operativo lordo nel 2003 è pari a 5,79 in miglioramento all'anno precedente (9,09). Esprime la prima approssimazione del flusso di cassa generato dalla gestione operativa prima degli investimenti ed in linea di massima non dovrebbe eccedere un livello di 5-6 volte.

Costo del Lavoro

L'analisi del costo del lavoro varia da azienda ad azienda a seconda del numero dei reparti interni che ogni singola realtà possiede.

Questa voce di costo che incide in modo rilevante sulla redditività aziendale può essere analizzata attraverso:

Costo del Lavoro / Ricavi Netti

	Beta Srl	Competitors
2003	5.50%	
2002	5.50%	
2001	6.17%	
2000	4.84%	

Considerazioni di sintesi sullo Stato Patrimoniale

Gli indicatori che permettono di valutare i tempi di incasso e di pagamento, espressi in giorni medi, dei crediti e dei debiti commerciali sono:

l'indice di rotazione dei crediti, che ha particolare importanza poiché rappresenta una fonte di finanziamento aziendale che laddove sia inutilizzabile, per la lunghezza eccessiva dei tempi di incasso, crea necessità di accedere a fonti di finanziamento a carattere oneroso;

l'indice di rotazione dei debiti, che, per contro, riveste particolare importanza rappresentando la principale forma di finanziamento a carattere non oneroso disponibile in azienda.

Uno degli indicatori che permette di valutare i tempi di permanenza delle scorte in magazzino è:

l'indice di rotazione del magazzino, che permette di capire quante volte il magazzino viene rinnovato completamente (quante volte ruota all'interno di un esercizio).

	2003	2002
Durata Media Crediti Commerciali	138	166
Durata Media Debiti Commerciali	180	165
Durata Media Rimanenze	136	173

Analisi della solvibilità e della liquidità

Euro/000

2003

Crediti verso clienti	2.272
Debiti Finanziari a Breve	-1.647
Δ	625
Debiti verso Fornitori	-2.219
Δ	-1.594
Altri Crediti	532
Altre Passività	-149
Differenza Liquidità Lorda	-1.211
Magazzino Quota Corrente	548
Differenza Liquidità Netta	-663
<< >>	
Debiti Finanziari a Lungo Termine	-248
Patrimonio Netto	-667
Δ	-915
Capitale Immobilizzato Netto	727
Margine Struttura	-188
Magazzino Quota Immobilizzata	851
Differenza Liquidità Netta	663

Considerazioni sulle Performance Aziendali - E.V.A.

L'Economic Value Added (E.V.A.) nasce originariamente come indicatore di performance al pari di altri indici come il R.O.E. e il R.O.I., successivamente si è trasformato in un metodo per la misura della creazione del valore.

Tale indice tenta di misurare il valore prodotto da un'azienda nel corso di un esercizio, confrontando la redditività operativa (**NOPAT**) con il costo medio del capitale investito (**W.A.C.C.**). Questa è la formula sulla quale si basa il calcolo dell'**E.V.A.**:

$$E.V.A. = [\text{NOPAT o U.O.N. rettificato} - (\text{W.A.C.C.} \times \text{C.I.N.})]$$

Questa equazione ha una relazione fondamentale:

il reddito prodotto attraverso il capitale investito in azienda deve, per creare valore aziendale, essere maggiore della remunerazione del capitale dei finanziatori, siano essi soci dell'azienda oppure il sistema bancario.

Euro/000	2003	2002		2003	2002
E.V.A.			WACC		
Risultato Operativo Netto	139	118	Rendimento Attività Free Risk (bot 3 mesi)	2.91%	2.06%
Aliquota Irpeg	34%	36%	Fattore di Rischio	4.00%	4.00%
- Totale Imposte Proforma	47	43	Fattore di Rischio di Settore (Beta)	1.14	1.14
			Beta Levered	1.69	1.71
Risultato Imponibile IRAP	930	691	Patrimonio Netto / C.I.N.	27.08%	22.44%
Aliquota IRAP	4.25%	4.25%	Tasso Interesse Medio su PFN	10.46%	8.03%
- Totale Imposte Proforma	40	29	Aliquota d'Imposta	34%	36%
			PFN / C.I.N. Medio	72.92%	77.56%
Totale Imposte Pro-Forma	87	72	Costo Capitale Investito	2.02%	1.49%
NOPAT	52	46	Costo del Capitale di Terzi	5.04%	3.99%
Capitale Investito Netto Medio	2.526	2.855	WACC	7.06%	5.47%
WACC	7.65%	5.98%			
Costo Figurativo del Capitale	178	156			
E.V.A.	-126	-110			