

LUISS GUIDO CARLI
Dipartimento di Impresa e Management
Corso di studi in Economia e Management
Cattedra di Economia Aziendale

**La revisione del bilancio come strumento di analisi della
performance aziendale: il caso dell'azienda Celi Calcestruzzi**

Relatore:
Prof. Alessandro Musaio

Candidato:
Salvatore Celi

ANNO ACCDEMICO 2022/2023

*“Non mi giudicate per i miei successi ma per tutte quelle volte che sono
caduto e sono riuscito a rialzarmi”
(Nelson Mandela)*

*“Sono convinto che circa la metà di quello che separa gli imprenditori di successo da
quelli che non hanno successo sia la pura perseveranza.”
(Steve Jobs)*

*“Ho odiato ogni minuto di allenamento, ma mi sono detto, Non smettere.
Soffri ora e vivi il resto della tua vita come un campione.”
(Muhammad Ali)*

*“Posso accettare di fallire, chiunque fallisce in qualcosa. Ma io non
posso accettare di non tentare.”
(Michael Jordan)*

*“Una nave è sempre al sicuro sulla terra, ma non è per quello che è stata
costruita.”
(Albert Einstein)*

*“I rigori li sbaglia solo chi ha il coraggio di tirarli”
(Roberto Baggio)*

INDICE

Introduzione.	4
CAPITOLO 1 - L'analisi Della Redditività	6
1.1 La Riclassificazione Del Conto Economico	6
1.2 Il Margine Operativo Lordo (M.O.L.)	15
1.3 La riclassificazione economica dello Stato Patrimoniale	18
1.4 L'analisi della redditività	22
1.5 L'indice Di Redditività Del Capitale Di Rischio (R.O.E.)	26
1.6 L'indice Di Redditività Del Capitale Investito (R.O.I.)	32
1.7 La Relazione E Le Differenze Tra R.O.I E R.O.E.	36
CAPITOLO 2 – Il caso della Celi Calcestruzzi S.p.A.	39
2.1 La Celi Calcestruzzi	39
2.2 Analisi e riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale	42
2.3 Il R.O.I il R.O.E e il M.O.L.	53
2.4 Valutazioni e descrizioni sulla performance aziendale	55
CAPITOLO 3 – Le concorrenti della Celi Calcestruzzi	57
3.1 Il caso di Edil Moter s.r.l.	57
3.2 Il caso di Sales S.p.A.	61
3.3 La Celi Calcestruzzi a confronto con le sue concorrenti	65
Conclusioni	67
Bibliografia e sitografia	69
Ringraziamenti	71

INTRODUZIONE

Il presente lavoro muove dall'interesse per le tematiche del bilancio d'esercizio e soprattutto delle finalità delle metodologie e dei limiti connessi all'analisi di bilancio tramite indici. Questo perché il bilancio d'esercizio aziendale svolge un ruolo cruciale sia nel presente che nel futuro di un'azienda, poiché fornisce una panoramica completa della sua situazione finanziaria e permette di prendere decisioni basate su dati reali.

Tuttavia, non tutti i valori nel bilancio sono già definiti, ma spesso sono stime che vengono successivamente confermate o smentite quando i dati effettivi si materializzano.

Il responsabile della gestione del bilancio deve cercare di avvicinarsi il più possibile ai dati reali, inserendo numeri plausibili e realistici dopo un'attenta analisi critica seguendo i sei principi del bilancio d'esercizio che sono: prudenza, continuità, competenza, prevalenza della sostanza sulla forma, valutazione separata degli elementi patrimoniali, costanza dei criteri di valutazione.

L'analisi di bilancio ha come obiettivo generale la comprensione e l'interpretazione delle condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali di un'azienda. Ciò viene realizzato attraverso lo studio del bilancio annuale, dei bilanci intermedi durante l'anno, nonché dei bilanci previsionali e dei dati derivati da essi. Questo approccio quantitativo permette di valutare lo stato di salute dell'azienda, consentendo confronti nel tempo delle performance aziendali e confronti con i concorrenti, basati sulle informazioni pubbliche dei bilanci. Tuttavia, l'analisi di bilancio deve essere arricchita anche da valutazioni qualitative che si basano su informazioni non finanziarie.

Nel mio elaborato di tesi utilizzerò l'analisi di bilancio come mezzo per arrivare a sviluppare un quadro chiaro e completo sulla redditività di un'azienda e sulla sua performance aziendale, con l'obiettivo di dare un risvolto pratico ad una delle materie studiate da me nel percorso di laurea triennale attraverso il caso aziendale della Celi Calcestruzzi S.p.A. La Celi Calcestruzzi è una società per azioni con gestione familiare situata in Abruzzo, la scelta di questa azienda non è casuale in quanto i proprietari, leaders e soci della società sono Gianfranco Celi e Sergio Celi, rispettivamente mio padre e mio zio e l'amministratore delegato è Mariarosaria Di Biase nonché mia madre.

La Celi Calcestruzzi rappresenta per me e per la mia famiglia il centro delle nostre vite e non è un semplice posto di lavoro bensì rappresenta la nostra casa la nostra vita il nostro passato, presente e futuro. Oltre a questo, l'azienda per me è stata una scuola di pratica e di teoria ma soprattutto di valori, impressi a me in particolare dall'esperienza aziendale, dall'approccio al lavoro e dalla presenza sul lavoro dei miei genitori, che mi hanno dato modo di vivere la realtà aziendale proiettata dalla visione del proprietario e non del dipendente. L'azienda per me è pura passione e tutta la mia vita è proiettata all'interno dell'azienda, e l'esempio perfetto è la mia esperienza universitaria. L'azienda è stato l'unico motivo che mi ha spinto a perseguire un percorso universitario e mi ha dato modo di concretizzare la teoria acquisita nel mio percorso di studi nella pratica della realtà aziendale economica gestionale e finanziaria. Quindi il mio elaborato di Tesi ha come obiettivo personale quello di dare un senso alla mia personale esperienza all'interno dell'università e di dare sfogo a tutti i sacrifici svolti da me durante il percorso di studi e tutti gli ostacoli che ho dovuto superare. Gli obiettivi dell'elaborato di tesi sono di dimostrare come una corretta analisi di bilancio può rivelarsi un'arma per valutare la propria azienda o le aziende concorrenti, e un altro obiettivo consiste nel dimostrare come il bilancio d'esercizio non rappresenta solo una pratica burocratica ed obbligatoria, ma può rilasciare informazioni utili per una pianificazione gestionale dell'azienda.

Il primo capitolo dell'elaborato di tesi è quello relativo all'analisi della redditività, dove attraverso un approccio prettamente teorico andrò ad illustrare brevemente l'analisi di bilancio soffermandomi sulla riclassificazione del conto economico dello stato patrimoniale, sull'analisi della redditività e gli indici che utilizzerò per valutare la performance della Celi Calcestruzzi.

Il secondo capitolo consiste nel caso specifico della Celi Calcestruzzi dove prendendo in esame il Bilancio d'esercizio dell'anno 2021, effettuerò la riclassificazione del conto economico, stato patrimoniale e calolerò gli indici di bilancio che utilizzerò per valutare la performance aziendale. Alla fine del capitolo svolgerò un'analisi economico-finanziaria arricchita da valutazioni di tipo analitico e qualitativo.

Il terzo capitolo è composto dall'analisi di tre aziende concorrenti alla Celi Calcestruzzi, da me selezionate in base al fatturato, alla grandezza, al numero del personale e all'area geografica. Effettuerò gli stessi passaggi effettuati per la Celi Calcestruzzi nel secondo Capitolo per calcolare gli indici di bilancio, che infine utilizzerò per effettuare un confronto delle performance aziendali della Celi Calcestruzzi con le imprese concorrenti.

CAPITOLO 1 – L'analisi della redditività

1.1 *La riclassificazione del conto economico*

Per un'analisi di gestione efficace del reddito di esercizio, il conto economico deve essere organizzato e formalizzato in un modo specifico che differisce dalla sua presentazione per la resa dei conti. Precedentemente all'introduzione del D.lgs. n. 127 nel bilancio-rendiconto, il conto profitti e perdite era strutturato in "costi, ricavi e rimanenze" con una forma a sezioni distinte. Dopo l'entrata in vigore del D.lgs. n. 127, il conto economico è stato modellato con una "struttura a costi e ricavi" e ha assunto una forma scalare. Nel bilancio riclassificato, è necessario che il conto economico sia strutturato e formalizzato in modo simile al conto corrispondente attualmente utilizzato nel bilancio d'esercizio, ovvero con una struttura "a costi e ricavi" e una forma scalare. La riclassificazione del conto economico è di grande importanza poiché le differenze tra le due strutture non possono essere trascurate. Pertanto, è necessaria un'operazione di riclassificazione per adattare il conto economico, come previsto dall'articolo 2425 del Codice civile, in modo da interpretare adeguatamente il reddito di esercizio nell'ambito dell'analisi economico-finanziaria della gestione.

Prima dell'entrata in vigore del D.lgs. n. 127, come precedentemente menzionato, il conto profitti e perdite, che fa parte del bilancio di esercizio, veniva preparato in conformità all'articolo 2425 bis del Codice civile. Con l'introduzione di tale articolo, il legislatore ha stabilito, così come aveva fatto per lo stato patrimoniale, un elenco delle voci indispensabili che devono essere obbligatoriamente incluse nel conto. In altre parole, è stato previsto un contenuto minimo necessario, consistente in un semplice elenco di voci, senza una classificazione coerente. Di conseguenza, i costi e i ricavi erano semplicemente elencati senza essere suddivisi in categorie omogenee, mancando di un ordine logico soddisfacente.

Il conto profitti e perdite era formato nella struttura secondo la configurazione a "costi, ricavi e rimanenze" mentre nella forma seguiva la configurazione a sezioni divise. Esso forniva una visione completa dei valori relativi all'esercizio, ma presentava alcune limitazioni che hanno portato a preferire altri modelli alternativi, di cui parleremo di seguito.

Una prima limitazione riguardava il fatto che non focalizzava sul sistema dei valori legati alla produzione dell'esercizio. In altre parole, non evidenziava in modo diretto né il costo della produzione "venduta" nell'esercizio, né il costo della produzione "ottenuta" nell'esercizio, né tantomeno il corrispondente ricavo. Questo perché, invece di classificare i valori, si limitava ad

elencarli, combinando valori ripresi con valori sospesi e valori di esercizio con valori di esercizio.

Se si va ad analizzare la sezione dei costi è chiaro che i risultati che si evincono dalla vecchia configurazione non hanno alcuna configurazione significativa del costo della produzione, questo perché è il risultato della somma di valori eterogenei tra di loro, quindi la loro somma non segue alcun senso logico. Per avere un corretto e lineare costo della produzione si devono sommare i costi di utilizzazione dei vari fattori produttivi, mentre nel conto "profitti e perdite" vengono sommati costi di natura diversa tra loro. Stessa cosa vale anche per la sezione dei ricavi, dove anche qui non viene rappresentato un corretto ricavo della produzione, perché viene eseguito un calcolo di somma algebrica tra ricavi non eterogenei e quindi di natura diversa.

Una seconda limitazione consiste nel fatto che esprime i costi in base ai "fattori produttivi" anziché alle "operazioni". I costi vengono distinti ed elencati in base alla loro natura, ovvero in base al tipo di fattori produttivi a cui sono collegati. Si dice anche che i costi vengono distinti ed elencati in base al titolo originario del loro sostenimento. Tuttavia, una tale distinzione non è adatta per un'analisi economica e finanziaria efficace della gestione. È necessario, quindi, cambiarla in una distinzione basata sulla funzione, ovvero sulla posizione che i costi assumono nel sistema produttivo. Nel sistema aziendale, i fattori produttivi si combinano e, su questa combinazione, si basano le operazioni aziendali, che generano movimenti di valori dai quali derivano i costi e i ricavi. Pertanto, nella distinzione "naturale" dei costi viene loro assegnata una denominazione e una collocazione in base alla natura dei fattori produttivi, mentre nella distinzione "funzionale" dei costi viene loro assegnata una denominazione e una collocazione in base alla natura delle operazioni. Questa seconda configurazione, più adatta per le analisi economico-finanziarie, è principalmente utilizzata nei paesi anglosassoni.

Una terza limitazione è che, con la forma a sezioni divise, si limita a esprimere solo il risultato finale dell'esercizio (cioè l'utile o la perdita di esercizio). Tuttavia, per una lettura accurata della gestione dell'esercizio, è assolutamente necessaria la conoscenza di alcuni risultati parziali prima di ottenere il risultato finale. Questo si ottiene attraverso sintesi parziali di valori, che sono escluse nella forma a sezioni divise.

Bene, per risolvere la prima limitazione - che analizzeremo più dettagliatamente in seguito - si può superare sostituendo la precedente struttura, chiamata "a costi, ricavi e rimanenze", con una nuova struttura denominata "a costi e ricavi". In questa nuova struttura, i valori relativi alle esistenze iniziali e alle rimanenze finali vengono assorbiti attraverso approcci differenti, di cui parleremo più avanti, dai costi e dai ricavi relativi all'esercizio.

È importante anticipare che esistono due principali alternative di strutture: quella "a costi e ricavi della produzione venduta nel periodo" e quella "a costi e ricavi della produzione ottenuta nel periodo". La seconda limitazione viene superata suddividendo il sistema di gestione in vari sottosistemi e assegnando a ognuno di essi i costi e i ricavi pertinenti. Ad esempio, in un'azienda industriale, si avrà il sottosistema industriale, amministrativo, commerciale, e così via.

Vi è anche un termine più comune utilizzato, ovvero "area funzionale". Verrà approfondito questo argomento in seguito; in questo momento accenniamo che le due aree fondamentali in cui di solito viene suddivisa la gestione dell'esercizio sono l'area caratteristica e l'area finanziaria. La prima rappresenta l'ambito in cui si esplica lo sviluppo della produzione tipica dell'azienda, mentre la seconda rappresenta l'ambito in cui viene gestito il finanziamento della produzione.

Spesso, come vedremo in seguito, si aggiungono altre aree complementari alle due fondamentali sopra menzionate. È evidente che la distinzione funzionale dei costi presenta diverse incertezze di imputazione che erano sconosciute, o quasi, nella distinzione naturale. Infatti, è frequente che costi con la stessa natura siano associati a operazioni diverse, cioè riguardino aree funzionali diverse della gestione. Pertanto, diventa necessario adottare un'accurata contabilità analitica in cui si affronta il problema dell'imputazione dei costi, ovvero la loro ripartizione funzionale nei termini sopra citati, con tutte le difficoltà e le incertezze facilmente immaginabili.

Il terzo vincolo, alla fine, può essere superato sostituendo la precedente Configurazione "a sezioni divise" con una nuova struttura chiamata Configurazione scalare. Con questa modalità si mettono in risalto i guadagni di area, ovvero i diversi risultati parziali corrispondenti alle singole aree in cui viene suddivisa la gestione. Utilizzando questa modalità si raggiunge un livello di informazione significativamente più ampio rispetto a quello ottenibile con il Prospetto dei profitti e delle perdite quando non viene considerata la suddivisione in aree. Nel Prospetto dei profitti e delle perdite tradizionale, nella forma di sezioni contrapposte, l'unico risultato finale di sintesi è rappresentato dal reddito di esercizio; mentre con il Prospetto dei profitti e delle perdite "diviso in aree" si evidenziano numerosi risultati parziali di sintesi corrispondenti alle varie aree in cui viene suddivisa la gestione. Attraverso il Prospetto dei profitti e delle perdite "diviso in aree" è possibile comprendere, nel processo di formazione del reddito netto, l'importanza relativa di ciascuna delle aree che costituiscono la gestione. Si può procedere, in modo migliore rispetto al Prospetto dei profitti e delle perdite "non suddiviso", all'interpretazione del reddito, ovvero alla comprensione delle componenti che hanno contribuito alla sua formazione.

In questa fase, ci appresteremo a prendere in considerazione tutti e tre i limiti, procedendo con i passaggi essenziali al fine di effettuare una corretta riclassificazione del conto economico, in modo da avere un quadro lineare e coerente del conto economico e da poter effettuare l'analisi della redditività, fondamentale per poter analizzare la performance aziendale.

Partendo dal primo limite, per superarlo è necessario effettuare il passaggio dalla “struttura a costi ricavi e rimanenze” alla “struttura a costi e ricavi”. Dato che la struttura vecchia non presenta elenchi di valori omogenei, non è in grado di trasmettere una sintesi economico-aziendale. La non omogeneità si riflette sui valori relativi ai prodotti e alle materie. Se si parte dalle materie si può dire che costituiscono l'elemento chiave che permette di determinare il costo della produzione aziendale.

In realtà, tale determinazione avviene attraverso la somma dei costi di utilizzo di tutti i fattori produttivi impiegati nel processo di produzione.

Va ricordato che nel bilancio dei profitti e delle perdite sopra menzionato, non sono inclusi tutti i costi di utilizzo menzionati in precedenza: per quanto riguarda le materie prime, infatti, è contemplato il costo di acquisto e non quello di utilizzo.

Di conseguenza, è necessario trasformare il costo di acquisto delle materie prime nel corrispondente costo di utilizzo, attraverso la differenza algebrica tra materie acquistate e le rimanenze finali di materie. Infine, il costo delle materie utilizzate si chiamerà spese di utilizzo materie. In questo modo il conto profitti e perdite viene convertito “a costi, ricavi e rimanenze di prodotti”. Infine, per completare la riclassificazione finale occorre passare dalla “struttura a costi ricavi e rimanenze” alla “struttura a costi e ricavi”, per fare ciò si deve agire sulle esistenze iniziali e sulle rimanenze finali di prodotti.

Esistono due metodi utilizzabili: il primo si chiama metodo del “costo del venduto”. Il metodo consiste nella somma algebrica tra costo di utilizzazione materie valore delle esistenze iniziali e quello delle rimanenze finali di prodotti. Si ottiene così un conto a costi e ricavi, chiamato in questo caso costi e ricavi della produzione venduta. L'altro metodo si chiama “metodo della variazione di magazzino” oppure “a costi e ricavi della produzione ottenuta”. Il metodo consiste a sommare algebricamente i valori delle esistenze iniziali con quello delle rimanenze finali di magazzino. Queste nuove configurazioni del conto mettono in evidenza cose diverse tra di loro. La prima configurazione ovvero quella a “costi e ricavi della produzione venduta” mette in evidenza il reddito d'esercizio attraverso valori che distinguono da una parte il costo della produzione venduta nell'esercizio e dall'altra parte i ricavi della stessa. Dall'altra parte si hanno “costi e ricavi della produzione ottenuta nell'esercizio e il ricavo della stessa. Se si vanno a confrontare i due metodi seguono logica contabile opposta: in effetti, il primo registro contabile è dedicato alle vendite e confronta i valori della produzione venduta nell'esercizio, indipendentemente dalla sua appartenenza all'esercizio stesso.

D'altra parte, il secondo registro contabile riguarda la produzione e confronta i valori della produzione ottenuta nell'esercizio, indipendentemente dalla sua vendita.

La differenza principale tra i due registri risiede nella posizione assegnata all'aumento delle scorte di prodotti.

Nel primo registro, l'aumento delle scorte è considerato come costo, riducendo il valore della produzione venduta.

Nel secondo registro, invece, l'aumento delle scorte è considerato come ricavo, aumentando il valore del prodotto dell'esercizio.

I due registri, sebbene distinti, non sono così distanti se osservati da vicino, in quanto le informazioni mancanti in ognuno di essi possono essere facilmente ottenute in modo non contabile, senza grandi difficoltà.

Ciascun registro è specifico per l'esercizio a cui si riferisce, evidenziando solo valori di sintesi relativi a quell'esercizio stesso. Questo non era il caso del registro dei profitti e delle perdite che teneva conto dei "costi, ricavi e rimanenze".

Secondo alcuni, il registro "costi e ricavi della produzione venduta" è preferibile all'altro perché offre maggiore coerenza. Infatti, il registro "costi e ricavi della produzione ottenuta" non sarebbe completamente omogeneo, soprattutto per quanto riguarda i ricavi.

Il prodotto dell'esercizio, infatti, non è rappresentato da un valore completamente omogeneo al 100%, poiché deriva dalla somma di ricavi effettivi e realizzati (relativi alle vendite) con ricavi virtuali e da realizzare (relativi all'aumento delle scorte di prodotti). La differenza tra questi ultimi e il livello dei ricavi effettivi rappresenta il grado di variazione del valore attribuito al prodotto dell'esercizio.

Secondo un'altra prospettiva, il registro contabile "costi e ricavi della produzione ottenuta" è da preferire poiché offre una visione più completa. Infatti, fornisce un'immagine globale della produzione, cosa che l'altro registro contabile non riesce a fare. È pertanto noto anche come registro dei profitti e delle perdite "a costi e ricavi integrali".

Una volta superato il primo limite si può passare al secondo, il superamento del secondo limite consiste nella scissione della gestione di esercizio in aree. Se si prende in considerazione il rendiconto economico e si analizzano i suoi elementi, si può notare che è composto da diverse componenti che possono essere osservate da diverse prospettive, seppur complementari.

Ad esempio, prendiamo in considerazione la sezione dei costi di esercizio di un'azienda industriale nel suo rendiconto economico. Si possono distinguere i seguenti aspetti:

- costi per l'attuazione della produzione: Questi costi sono relativi all'utilizzo dei fattori produttivi specifici necessari per la produzione, principalmente le spese legate all'utilizzo delle materie prime e tutte le altre spese operative, sia di natura industriale che non industriale.

- costi per il finanziamento della produzione: Questi costi sono correlati all'utilizzo delle fonti di finanziamento e sono principalmente rappresentati dagli oneri finanziari relativi al capitale preso in prestito.

Si può quindi classificare i valori registrati nel rendiconto economico in due categorie principali:

- valori operativi
- valori finanziari

La gestione può quindi essere suddivisa nelle seguenti due aree fondamentali:

- area operativa: Quest'area comprende i valori (costi e ricavi) relativi all'attuazione e alla vendita della produzione. I suoi componenti includono tutti i costi necessari per ottenere la produzione e tutti i ricavi correlati ad essa, compresi i ricavi accessori. La somma algebrica di queste due serie di valori opposti determina il saldo dell'area operativa, che viene specificamente chiamato reddito dell'area operativa o, più semplicemente, reddito operativo.

Quando i ricavi superano i costi, si parla di utile operativo; in caso contrario, di perdita operativa. L'area operativa viene talvolta definita come area caratteristica o area tipica poiché è strettamente correlata alle politiche e all'oggetto caratteristico della gestione aziendale. Di conseguenza, il risultato relativo viene chiamato reddito dell'area caratteristica.

- area finanziaria: quest'area riguarda i valori finanziari relativi all'utilizzo delle fonti di finanziamento della produzione, e le sue componenti sono rappresentate dagli oneri finanziari relativi ai finanziamenti ottenuti.

Nel conto economico però compaiono anche componenti di altra natura: atipici e straordinari.

I componenti non tipici sono quei costi e ricavi relativi a un'attività produttiva collaterale rispetto a quella caratteristica.

Si fa riferimento all'area extra caratteristica e i suoi componenti sono chiamati anch'essi extra caratteristici.

Si prenda ad esempio un'azienda industriale che possiede immobili non utilizzati per l'attività produttiva caratteristica, ma utilizzati in altri modi, ad esempio affittati a terzi per scopi residenziali.

Questa locazione genera ovviamente ricavi, sotto forma di canoni di affitto, e costi, come le spese di gestione degli immobili.

Questi costi e ricavi non appartengono all'area caratteristica della gestione aziendale; hanno una "vita propria" e, a fini di analisi, devono essere separati dai componenti ordinari della gestione caratteristica.

Si consideri, ad esempio, l'attività di gestione degli investimenti finanziari, che comporta proventi e oneri legati a titoli, partecipazioni, liquidità depositata su conti bancari, eccetera.

Un discorso analogo potrebbe essere valido per tutti gli altri investimenti che si svolgono "in parallelo" rispetto alle politiche relative all'oggetto caratteristico della gestione aziendale.

Da qui, ribadiamo, sorge la necessità di individuare un'area distinta, l'area extra caratteristica, e di mantenerla separata dalle due aree fondamentali di cui si è parlato nel paragrafo precedente.

Tenendo conto di quanto osservato, possono rientrare in questa area, ad esempio:

- i proventi finanziari derivanti dall'impiego di disponibilità liquide (generalmente depositate presso istituti bancari o, in secondo luogo, in altri investimenti temporanei di liquidità).
- i dividendi provenienti da partecipazioni in società.
- gli interessi attivi derivanti da prestiti concessi a terzi
- i ricavi e i costi legati alla gestione di immobili residenziali.

Tuttavia, è impossibile elencare esaustivamente tutti i casi possibili, quindi enunciamo il principio "guida" per l'allocazione dei costi e dei ricavi in questa area, lasciando al lettore il compito di applicarlo ai diversi casi concreti. La maggior parte degli impieghi del capitale aziendale è naturalmente rivolta alla gestione caratteristica dell'azienda, mentre un'altra parte, solitamente di natura secondaria, è rivolta occasionalmente alla gestione extra. Ecco perché tutti i costi e i ricavi derivanti dagli impieghi nell'area caratteristica sono considerati valori appartenenti a questa area, ovvero sono valori operativi. D'altra parte, per esclusione, tutti i costi e i ricavi derivanti dagli impieghi extra caratteristici sono considerati valori che non appartengono all'area caratteristica, ovvero sono valori extra caratteristici. Tuttavia, questa distinzione non è semplice: è affetta da molte incertezze e difficoltà, come accade sempre quando si cerca di "dividere" una realtà, come quella aziendale, che per sua natura è indivisibile. Le necessità pratiche, ovviamente, prevalgono sulle possibilità teoriche: tale "forzatura" è accettabile a condizione che se ne abbia piena consapevolezza della sua portata e dei suoi limiti. I componenti straordinari sono i costi e i ricavi riconducibili alla gestione ordinaria dell'esercizio.

Si tratta di valori che, per varie ragioni, sono estranei alla gestione consueta e ordinaria dell'esercizio.

La distinzione tra "ordinario" e "straordinario" non è sempre facile: le aree d'incertezza sono numerose e significative.

Di solito, per semplificare il problema, viene effettuata la seguente tripla distinzione:

- valori derivanti da eventi insoliti;
- valori relativi a recuperi da esercizi precedenti;
- valori legati a modifiche dei criteri di valutazione.

Nella prima categoria potrebbe rientrare, ad esempio, la cessione di un impianto con conseguenti minusvalenze o plusvalenze. Nella seconda categoria potrebbe rientrare, ad esempio, il recupero di un credito precedentemente considerato incagliato in uno degli esercizi

precedenti. Nella terza categoria potrebbe rientrare, ad esempio, una variazione nell'ammontare del magazzino dovuta a un cambiamento nei criteri di valutazione. Questi valori vengono generalmente indicati come sopravvenienze e insussistenze, plusvalenze o minusvalenze, o con termini simili.

Sono valori "eccezionali" il cui importo, ai fini dell'analisi, deve essere separato dai valori di natura ordinaria. In caso contrario, il giudizio sulla gestione potrebbe essere distorto in una direzione o nell'altra. Di conseguenza, il contenuto del conto Economico si arricchisce di una quarta area, l'area straordinaria. Naturalmente, il confronto tra i costi e i ricavi di queste due aree determinerà un saldo (positivo o negativo a seconda dei casi), che viene denominato rispettivamente saldo dell'area extra caratteristica e saldo dell'area straordinaria.

Procediamo con il passaggio al terzo limite, per fare ciò è necessario un passaggio dalla forma a sezioni divise ad una forma scalare. È evidente che la struttura a sezioni separate non è adatta per evidenziare i redditi delle diverse aree come indicato nello schema sopra riportato. Per questo motivo, è necessaria l'adozione della forma scalare, che consente di rappresentare i vari risultati intermedi relativi alle singole aree in cui la gestione viene suddivisa. Come si è già osservato, nella forma scalare, il primo risultato intermedio è rappresentato dal reddito operativo. Costituisce il risultato che chiude l'area caratteristica, sia nel caso della produzione venduta che nella produzione ottenuta. In aggiunta vengono affiancati per ogni area dei risultati intermedi riferiti all'area in questione per rendere più efficace la lettura del bilancio. Detto ciò, va considerato il conto economico a costi e ricavi della produzione venduta, viene identificato un valore intermedio ottenuto tramite la differenza tra ricavi e il costo della produzione venduta, viene denominato reddito lordo industriale. La questione si complica ulteriormente quando si considera il conto Economico nella versione "a costi e ricavi della produzione ottenuta".

In questa forma, spesso vengono identificati più risultati intermedi ottenuti attraverso successive sottrazioni di valori. A tal proposito, sono noti due approcci principali basati sulla distinzione tra:

- costi interni e costi esterni;
- costi variabili e costi fissi.

Esamineremo separatamente questi due approcci, iniziando naturalmente con il primo.

Un criterio spesso utilizzato per la classificazione dei costi relativi all'area caratteristica si basa sulla posizione funzionale dei fattori produttivi a cui si riferiscono.

In questo senso, i costi operativi vengono suddivisi nelle seguenti due categorie:

- costi interni;
- costi esterni.

Questa distinzione si basa, come già detto, sulla corrispondente distinzione dei fattori produttivi in fattori interni ed esterni. I fattori interni includono i fattori strutturali e i fattori correnti relativi al lavoro del personale dipendente. I fattori esterni comprendono i fattori correnti di esercizio, sia anticipati che posticipati, ad eccezione, ovviamente, di quelli relativi al lavoro del personale dipendente.

La distinzione si basa su un'ipotesi, che tuttavia ha una solida base logica. Si suppone che all'inizio dei cicli produttivi, l'azienda abbia già allestito le strutture tecniche rappresentate dagli impianti, e le strutture organizzative rappresentate dal personale dipendente. Questi due tipi di fattori sono considerati fattori preesistenti alla produzione, ovvero fattori interni in quanto già presenti all'interno dell'organizzazione aziendale. Di conseguenza, i relativi costi sono considerati costi interni. Tuttavia, per avviare i cicli produttivi, l'azienda deve procurarsi tutti gli altri fattori complementari come le materie prime e tutti gli altri servizi operativi. Questi fattori sono considerati fattori contestuali rispetto alla produzione, ovvero fattori esterni poiché sono acquisiti dall'esterno dell'organizzazione aziendale. Di conseguenza, i relativi costi sono considerati costi esterni. Dopo questa premessa, presentiamo il diagramma del conto Economico con i risultati intermedi considerati di maggiore importanza. Nella prima fase, si sottraggono ai ricavi il blocco dei costi esterni, ottenendo così un risultato intermedio chiamato valore aggiunto. Successivamente, si sottrae il blocco dei costi interni, arrivando naturalmente al reddito operativo.

Il valore aggiunto, pertanto, rappresenta la porzione del prodotto di esercizio che, dopo aver coperto i costi dei fattori produttivi esterni, viene utilizzata per coprire i costi dei fattori produttivi interni (personale dipendente e impianti) e gli oneri successivi delle altre aree gestionali.

Per quanto riguarda i costi interni, essi possono essere ulteriormente suddivisi in due gruppi: il costo del personale da un lato e gli ammortamenti e gli accantonamenti dall'altro. La differenza tra il valore aggiunto e il costo del personale genera un altro risultato intermedio di fondamentale importanza chiamato Margine Operativo Lordo (M.O.L). A questo punto, il conto economico è pronto per essere utilizzato nell'analisi di gestione. In altre parole, il conto economico è stato riclassificato e passato da una configurazione adatta alla rendicontazione a una configurazione adatta all'analisi della gestione.

La sua struttura, come già sottolineato, è basata sui costi e ricavi, in modo da poter esprimere, a seconda delle circostanze, il costo della produzione (ottenuta o venduta) e il relativo ricavo. La sua forma, come già menzionato, è scalare, permettendo di esprimere non solo il risultato economico netto, ma anche i vari risultati intermedi ritenuti rilevanti.

1.2 *Il Margine Operativo Lordo (M.O.L.)*

Il margine operativo lordo indica il reddito dell'azienda dato dalla sola gestione operativa, prima di calcolare gli interessi (passivi e attivi), sottrarre le imposte e dedurre gli ammortamenti. Un elemento significativo da tenere in considerazione è il margine evidenziato nel Conto Economico riclassificato, poiché sin dalle prime righe offre una visione oggettiva sulle prospettive future dell'azienda. Questo margine permette di calcolare in modo approssimativo il reddito lordo dell'imprenditore, fornendo così una valutazione della sua redditività.

In altre parole, il suo valore potremmo immaginarlo come la “benzina operativa” buona che un'azienda produce attraverso la sua attività tipica, in modo oggettivo, senza essere influenzato da politiche di bilancio, cioè da tutte quelle voci che comportano soltanto un costo contabile.

Per comprendere meglio il significato economico delle attività aziendali, va analizzato inizialmente il Valore aggiunto e successivamente l'Utile operativo, al fine di comprendere il Margine operativo lordo. Nel primo caso, il Margine operativo lordo rappresenta la porzione residua del Valore aggiunto una volta coperti i costi del personale. Essenzialmente, rappresenta la parte del Valore aggiunto disponibile per la remunerazione del capitale tecnico e del capitale di finanziamento, indipendentemente che sia di provenienza interna o esterna. Nelle aziende in cui il costo del personale è rilevante, il Margine operativo lordo assume una particolare importanza nell'interpretazione dell'equilibrio economico. Infatti, rappresenta il reddito che rimane dopo aver coperto la quota più significativa dei costi operativi. Nel secondo caso, il Margine operativo lordo si ottiene sommando l'Utile operativo, gli ammortamenti e gli accantonamenti. Gli ammortamenti e gli accantonamenti sono noti come costi "non monetari", poiché non comportano una reale uscita di denaro. Da questo punto di vista, il Margine operativo lordo assume un significato finanziario, essendo un'espressione dell'autofinanziamento operativo della gestione. Inoltre, gli ammortamenti e gli accantonamenti possono anche essere considerati costi discrezionali. Questi costi, infatti, possono essere influenzati, entro i limiti stabiliti dalla normativa contabile, da politiche di bilancio che a volte trovano giustificazione anche in esigenze fiscali. Il Margine operativo lordo, da questa prospettiva, rappresenta un risultato economico più obiettivo rispetto all'utile operativo e quindi è più adatto per condurre confronti sia spaziali che temporali. In conclusione, i significati economico-aziendali attribuiti al Margine operativo lordo, a seconda del punto di vista considerato, che naturalmente si integrano tra loro, sono i seguenti:

- rappresenta la porzione residua del Valore aggiunto dopo aver compensato il capitale umano, disponibile per la remunerazione del capitale tecnico e finanziario.

- è il margine prima dei costi non monetari (ammortamenti e accantonamenti) che riflette l'autofinanziamento generato dalla gestione operativa.
- è il margine prima dei costi discrezionali (ammortamenti e accantonamenti) che rappresenta un risultato economico più oggettivo dell'Utile operativo.

In assenza di altre componenti gestionali, il Margine operativo lordo, nella prassi anglosassone, è noto come EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization).

Il Margine operativo lordo (MOL) rappresenta l'equivalente anglosassone dell'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), ovvero l'utile prima degli interessi, delle imposte, delle svalutazioni e degli ammortamenti. Inoltre, nella riclassificazione del Conto Economico, troviamo un'altra misura chiamata EBIT (Earnings Before Interest, Taxes), che può sembrare simile al MOL, ma si differenzia per l'inclusione degli accantonamenti e degli ammortamenti nel calcolo.

Di conseguenza, il valore dell'EBIT, essendo generalmente inferiore al MOL, definisce in modo più accurato e prudente il flusso operativo dell'azienda. Il MOL viene rapportato al fatturato totale dell'azienda per valutare la redditività delle vendite sotto il punto di vista di ritorno operativo e autofinanziamento. Non esistono valori ottimali fissi per questo rapporto, poiché dipende fortemente dal settore di appartenenza, ma si consiglia di avere valori superiori al 10%. Al fine di ottenere valutazioni più precise, è preferibile esprimere il valore del Margine Operativo Lordo (MOL) come percentuale. Pertanto, se osserviamo valori percentuali elevati, è indicativo di un'azienda in grado di generare ricchezza e ottenere profitti in relazione ai costi sostenuti. Al contrario, un MOL con valori percentuali bassi o negativi dovrebbe essere considerato un segnale di allarme, poiché indica un'attività operativa che probabilmente sta assorbendo ricchezza invece di generarla. Per questo motivo, l'imprenditore dovrebbe rivedere o migliorare la strategia aziendale, soprattutto per quanto riguarda gli investimenti. Infatti, un'azienda che smette di investire o riduce gli investimenti potrebbe diventare meno attraente nel tempo o persino uscire dal mercato.

È logico dedurre che, tra due aziende con lo stesso fatturato, quella con un MOL più elevato è più efficiente e competitiva, anche se ha un utile minore, poiché ha sicuramente investito nell'attività aziendale tipica. Un valore ottimale del MOL dovrebbe superare il 20%, ma un valore che supera almeno il 10% o oscilla tra il 15% e il 20% è considerato accettabile per far fronte ai costi sostenuti.

Sebbene il MOL sia un indicatore grezzo in quanto si tratta di un valore lordo, rimane comunque un dato apprezzabile, soprattutto durante l'analisi effettuata dai valutatori, poiché fornisce una panoramica complessiva delle prestazioni aziendali. In definitiva, il MOL fornisce una stima apprezzabile del flusso di cassa e offre un'indicazione immediata sull'andamento economico-finanziario dell'azienda. Tuttavia, va tenuto presente il suo limite principale: non considera il

capitale circolante netto. A differenza del flusso di cassa operativo (FCFO, OCF o CFO), il MOL da solo non fornisce informazioni sulla capacità effettiva di far fronte agli impegni assunti.

1.3 *La riclassificazione economica dello Stato Patrimoniale*

Nel paragrafo precedente è stato esaminato il metodo di riclassificazione dello stato patrimoniale basato sul criterio “finanziario”. In questo capitolo, invece, esploreremo un criterio alternativo di tipo “economico”. Questo criterio prevede l’estensione del metodo di suddivisione in aree del conto economico agli impieghi e alle fonti aziendali.

Come vedremo in seguito, questo criterio è fondamentale per le analisi di redditività, in cui è necessario confrontare flussi di reddito appropriati con stock di capitale omogenei e coerenti. L’obiettivo è ottenere il rendimento del capitale impiegato, secondo la seguente relazione:

$$R/C = r$$

Dove: R è il reddito, C è il capitale e r è il tasso di rendimento

In altre parole, si sta cercando di valutare il risultato economico in modo relativo e non assoluto, considerando la sua relazione con il capitale impiegato. Per ottenere risultati significativi ed economicamente corretti dagli indicatori di redditività, è fondamentale assicurarsi che il numeratore e il denominatore siano coerenti. In altre parole, il capitale impiegato nel denominatore dell’indicatore dovrebbe sempre corrispondere al flusso di reddito riportato nel numeratore. Per garantire una corretta riclassificazione degli impieghi e delle fonti aziendali, è fondamentale adattare un criterio che consenta una coerente relazione tra gli stock di capitale e i flussi di reddito derivanti dalla loro utilizzazione.

Questo criterio viene applicato allo stato patrimoniale in modo simile alla riclassificazione utilizzata per il conto economico, al fine di individuare le diverse aree in cui si articola la gestione aziendale complessa. In relazione a questo punto, è stato già evidenziato come il processo di generazione del reddito netto possa essere suddiviso idealmente in due fasi fondamentali:

- la fase di produzione del reddito.
- la fase di distribuzione del reddito alle fonti di finanziamento.
- estendendo questo criterio allo stato patrimoniale, l’analisi della prima fase riguarderà le attività, mentre l’analisi della seconda fase riguarderà le passività.

Ci si focalizzi adesso sullo svolgimento della prima fase, che comprende tre gestioni fondamentali: la gestione operativa, la gestione extra-caratteristica e la gestione straordinaria. Applicando questo criterio di riclassificazione agli impieghi aziendali, si possono individuare tre tipologie fondamentali di attività in base alla loro strumentalità:

- attività operative, che supportano la gestione operativa.

- attività extra-operative, che supportano le gestioni extra-caratteristica e straordinaria.
- attività miste, che possono supportare sia la gestione operativa che quella extra-operativa, con particolare riferimento alla “scorta liquida”.

Nella costruzione degli indicatori di redditività del capitale, quindi, è importante che il flusso di reddito “operativo” corrisponda al capitale impiegato di tipo operativo, il reddito della gestione “extra-caratteristica” corrisponda al capitale impiegato di tipo extra-operativo, e infine il flusso di reddito complessivo (al netto di oneri finanziari e imposte) sia correlato al capitale impiegato complessivo ante oneri finanziari ed imposte, infine, deve contrapporsi il capitale complessivamente impiegato nella gestione. Nel contesto dell’approccio economico allo stato patrimoniale, quando si considerano le “fonti”, la riclassificazione delle passività aziendali non avviene più in base alla scadenza temporale come nel criterio finanziario, ma in base al relativo “costo” o, più precisamente, alle modalità di remunerazione associate.

In questo modo, si possono identificare tre tipologie fondamentali di fonti:

- fonti che sono remunerate mediante gli utili lordi o netti di esercizio (Mezzi Propri);
- fonti che sono remunerate attraverso oneri finanziari (Debiti finanziari);
- fonti che non presentano una remunerazione esplicita (Debiti di funzionamento).

La riclassificazione economica va suddivisa in riclassificazione delle fonti e riclassificazione degli impieghi. Si parte dagli impieghi, applicando il criterio economico agli impieghi aziendali, come illustrato in precedenza, vanno suddivise le attività aziendali in tre categorie fondamentali, a seconda della funzione a cui sono destinate i loro componenti. Si inizia con le cosiddette “attività operative”, che sono strumentali allo svolgimento dell’attività tipica o caratteristica dell’impresa. Per identificare concretamente questa tipologia di impieghi, è necessario considerare l’attività specifica dell’impresa e, soprattutto, i criteri utilizzati per l’imputazione dei relativi ricavi e costi alle diverse gestioni, con particolare attenzione alla gestione operativa. Per un’impresa di tipo industriale, le seguenti attività possono rientrare nella categoria delle attività operative:

- immobilizzazioni tecniche materiali, escludendo gli immobili civili;
- immobilizzazioni immateriali;
- rimanenze;
- crediti di funzionamento;
- ratei e risconti attivi operativi.

Invece, le attività extra-operative sono strumentali all’ottenimento dei ricavi e dei costi riclassificati nel conto economico tra il reddito operativo e l’EBIT integrale. Considerando

un'impresa che svolge un'attività sia industriale che finanziaria, le seguenti attività possono rientrare nella categoria delle attività extra-operative:

- immobili civili;
- immobilizzazioni finanziarie;
- attività finanziarie non immobilizzate;
- ratei e risconti attivi non operativi.

Infine, ci sono le cosiddette attività miste, con particolare rilevanza per le disponibilità liquide, comunemente chiamate "scorta liquida". Questa categoria comprende sia le disponibilità presso le banche che la liquidità presente in cassa. Tuttavia, mentre le disponibilità bancarie generano reddito sotto forma di interessi attivi, le disponibilità liquide non sono specificamente ascrivibili a una gestione piuttosto che a un'altra e non producono una remunerazione.

Di conseguenza, è necessario adottare un criterio di riclassificazione diverso a seconda del caso. Nel primo caso, se i proventi finanziari sono inclusi tra il reddito operativo e l'EBIT, i depositi bancari correlati devono essere posizionati nel capitale extra-operativo in modo coerente. Se, invece, i proventi finanziari sui depositi bancari sono considerati come una riduzione degli oneri finanziari, il relativo capitale deve essere posizionato come una riduzione dei debiti finanziari. Nel caso della liquidità esistente in cassa, che non genera reddito, sorge la necessità di una sua riclassificazione coerente. A tal riguardo, sono possibili le seguenti alternative:

- il valore corrispondente viene distribuito proporzionalmente tra le diverse gestioni;
- se l'importo è insignificante, il valore corrispondente viene sottratto dalle passività di funzionamento.

Passando invece alla riclassificazione delle fonti, il criterio economico applicato alle fonti di finanziamento permette di identificare tre categorie fondamentali:

- mezzi propri: comprende il patrimonio netto dell'azienda, incluso eventuali utili di esercizio destinati a riserva e sottratti gli aumenti di capitale sociale sottoscritti ma non ancora versati. Questa categoria viene remunerata attraverso gli utili lordi e netti di esercizio;
- debiti finanziari: rappresenta le passività dell'azienda che vengono remunerate mediante interessi passivi;
- passività di funzionamento: include le altre passività dell'azienda che non hanno una remunerazione esplicita, ma che comportano una remunerazione implicita.

In particolare, la prima categoria comprende tutte le componenti del patrimonio netto, inclusa la parte degli utili di esercizio destinata a riserva e dopo aver dedotto gli aumenti di capitale sociale sottoscritti ma non ancora versati. All'interno della categoria dei debiti finanziari, troviamo tutte le forme di finanziamento che comportano un onere finanziario esplicito, che

viene riclassificato nel conto economico dopo l'EBIT integrale. A titolo esemplificativo, possono rientrare in questa categoria:

- prestiti obbligazionari;
- debiti verso banche;
- debiti rappresentati da titoli di credito;
- debiti verso società controllate, collegate o controllanti, se di natura finanziaria.

Le passività di funzionamento, invece, rappresentano una fonte di finanziamento che non comporta un onere esplicito di remunerazione. La remunerazione di questo tipo di passività è spesso implicita e si riflette nel costo dei beni e dei servizi acquistati a rate. Il costo totale è determinato dalla differenza tra il prezzo praticato dal fornitore in caso di pagamento immediato e il prezzo in caso di pagamento dilazionato. Il reddito operativo, quindi, già tiene conto dell'onere finanziario associato a tali passività e quindi l'EBIT integrale rappresenta un margine economico disponibile solo per le passività "onerose", avendo già incorporato il costo implicito dei debiti di funzionamento. Le alternative praticabili sono le seguenti:

- esplicitare gli oneri finanziari impliciti e collocarli dopo l'EBIT integrale: in questo modo, le passività di funzionamento verrebbero in pratica equiparate alle passività finanziarie;
- mantenere gli oneri finanziari impliciti all'interno delle gestioni precedenti all'EBIT integrale e quindi "eliminare" le passività dal bilancio, sottraendole dalle attività complessive. Questo perché tali passività hanno già ricevuto la loro remunerazione nel processo di generazione del reddito (noto come effetto di "leverage operativo" che sarà discusso successivamente). A titolo di esempio, tra le passività di funzionamento si includono:

- fondi rischi ed oneri;
- fondo Trattamento di Fine Rapporto (TFR);
- debiti verso fornitori;
- debiti verso istituti previdenziali;
- debiti tributari;
- acconti;
- altri debiti diversi;
- ratei ed accantonamenti passivi;
- quota degli utili destinata ai dividendi.

1.4 L'analisi della redditività

L'analisi di redditività è uno strumento essenziale per valutare la performance finanziaria di un'impresa. Essa fornisce una panoramica dettagliata della capacità dell'azienda di generare profitti, identifica le fonti di redditività e valuta l'efficienza nell'utilizzo delle risorse. La

redditività è un concetto fondamentale nell'ambito finanziario e si riferisce alla capacità di un'impresa di generare profitti. Indica la misura in cui un'azienda è in grado di ottenere un rendimento finanziario positivo sul proprio capitale investito. L'analisi di redditività mira a valutare e monitorare la performance finanziaria di un'impresa, fornendo informazioni chiave sulla sua capacità di generare profitti sostenibili nel tempo.

Gli obiettivi dell'analisi di redditività sono molteplici e possono includere:

- valutazione della performance finanziaria: l'analisi di redditività consente di valutare l'efficacia con cui l'impresa utilizza le sue risorse per generare profitti. Aiuta a comprendere se l'azienda è in grado di generare profitti in linea con le aspettative, identificare i fattori che influenzano la sua redditività e monitorare i progressi nel raggiungimento degli obiettivi finanziari.

- identificazione delle fonti di redditività: l'analisi di redditività aiuta a individuare le principali fonti di profitti all'interno dell'azienda. Attraverso l'identificazione di aree di business o prodotti/servizi particolarmente redditizi, l'azienda può concentrare le risorse su quelle attività che generano i maggiori rendimenti.

- rilevazione delle inefficienze e dei problemi finanziari: l'analisi di redditività può mettere in luce inefficienze operative o finanziarie all'interno dell'azienda. Attraverso l'identificazione di costi eccessivi, sprechi o aree non redditizie, l'azienda può prendere provvedimenti correttivi per migliorare la sua performance finanziaria complessiva.

- supporto alle decisioni di investimento: l'analisi di redditività fornisce informazioni cruciali per valutare la redditività potenziale di nuovi investimenti o progetti. Aiuta a valutare i rendimenti attesi, i rischi associati e l'effetto sull'equilibrio finanziario dell'azienda.

- monitoraggio delle prestazioni nel tempo: l'analisi di redditività consente di monitorare la performance finanziaria dell'azienda nel tempo. Attraverso l'analisi delle tendenze, è possibile identificare eventuali variazioni nella redditività e prendere azioni correttive tempestive.

Per quanto riguarda i benefici derivanti dall'analisi di redditività sono molteplici e includono:

- maggiore consapevolezza finanziaria: l'analisi di redditività fornisce una visione chiara delle prestazioni finanziarie dell'azienda, consentendo una migliore comprensione dei fattori che influenzano la redditività e delle azioni necessarie per migliorarla.

- migliore allocazione delle risorse: identificando le fonti di redditività all'interno dell'azienda, è possibile indirizzare le risorse in modo più efficiente verso le attività o i prodotti/servizi più redditizi.

- migliore processo decisionale: l'analisi di redditività fornisce una base solida per prendere decisioni aziendali informate. Aiuta a valutare le opportunità di investimento, a identificare le aree che richiedono interventi correttivi e a valutare l'impatto finanziario delle decisioni

strategiche. Ciò consente ai dirigenti di prendere decisioni più consapevoli e ridurre il rischio di errori costosi.

- valutazione della performance aziendale: l'analisi di redditività consente di valutare la performance finanziaria complessiva dell'azienda e di confrontarla con gli obiettivi prefissati o con le performance di altre aziende del settore. Questo aiuta a identificare i punti di forza e le debolezze dell'azienda e a prendere misure per migliorare la performance complessiva.

- miglioramento dell'efficienza operativa: l'analisi di redditività permette di individuare le inefficienze e gli sprechi all'interno dei processi aziendali. Identificando le aree in cui i costi sono troppo elevati o le risorse sono utilizzate in modo inefficiente, è possibile prendere misure correttive per migliorare l'efficienza operativa e aumentare la redditività complessiva dell'azienda.

- monitoraggio della sostenibilità finanziaria: l'analisi di redditività consente di valutare la sostenibilità finanziaria dell'azienda nel lungo termine. Attraverso l'analisi dei margini di profitto, dei rendimenti sugli investimenti e delle tendenze di redditività, è possibile identificare eventuali segnali di allarme e adottare misure preventive per garantire la stabilità finanziaria dell'azienda.

- migliore comunicazione con gli stakeholder: l'analisi di redditività fornisce informazioni chiare e oggettive sulla performance finanziaria dell'azienda, che possono essere condivise con gli stakeholder interni ed esterni. Questo contribuisce a una migliore comunicazione e trasparenza, creando fiducia e sostenendo le relazioni aziendali.

In conclusione, l'analisi di redditività offre una serie di benefici che vanno dalla migliore comprensione delle prestazioni finanziarie all'allocazione efficiente delle risorse, al miglioramento del processo decisionale e all'ottimizzazione dell'efficienza operativa. Questi benefici aiutano le aziende a migliorare la loro performance finanziaria, a prendere decisioni più informate e a mantenere una posizione competitiva sul mercato.

Di seguito verrà analizzato come si sviluppa l'analisi della redditività attraverso gli appositi indici di bilancio. L'analisi della gestione deve essere sviluppata attraverso una progressione graduale, passando dal generale al particolare. Inizialmente, è necessario identificare le linee guida generali, per poi approfondire i dettagli. Il punto di partenza è rappresentato dalla comprensione della redditività della gestione, ovvero la capacità del capitale di generare profitti. In questo contesto, si fa riferimento all'analisi della redditività o, in modo più ampio, all'analisi economica o all'analisi della situazione economica. L'analisi della gestione, come discussa in questo lavoro, viene condotta attraverso la creazione di appositi indicatori, comunemente chiamati indici di bilancio o, a livello internazionale, ratio. In particolare, gli indici di redditività mettono a confronto una configurazione di reddito con il capitale che ha generato tale reddito,

secondo la relazione precedentemente osservata: $[R/C = r]$, in cui “r” rappresenta un tasso di rendimento.

Per ottenere un tasso di rendimento accurato, è necessario che il numeratore e il denominatore siano coerenti. Il reddito nel numeratore deve essere quello derivante dall’uso del capitale indicato nel denominatore, che rappresenta il capitale impiegato nella gestione che ha generato il reddito stesso.

Di conseguenza, il criterio di riclassificazione dello stato patrimoniale, da cui si ottiene il denominatore, deve essere di natura economica. Per quanto riguarda il numeratore, è necessario selezionare il flusso di reddito coerente da abbinare al corrispondente stock di capitale.

I criteri di riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale utilizzati in quest’analisi sono quelli già descritti nei paragrafi precedenti, e si possono riassumere attraverso i seguenti schemi:

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO ¹

Reddito Operativo +/- Saldo area extra caratteristica = EBIT normalizzato +/- Saldo area straordinaria =	Fase della formazione del reddito
EBIT integrale	EBIT integrale
- Oneri finanziari = Reddito lordo - Imposte = Reddito Netto	Fase della distribuzione del reddito ai portatori di capitale

¹ Schema ispirato dal libro “indici di bilancio” di Carlo Caramiello pagina 338

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO SECONDO IL CRITERIO
DELL'ECONOMICITA' ²

Capitale investito operativo (al netto delle passività di funzionamento)	Mezzi propri
Capitale investito Extra-Operativo Scorta liquida (banche c/c)	Debiti finanziari

L'analisi della redditività del capitale investito sarà condotta in due passi: dove nel primo va ipotizzata l'assenza delle gestioni extra caratteristiche e straordinaria, e successivamente nel secondo passo verranno aggiunte anche le altre gestioni, per effettuare un'analisi integrata a "leve" del profitto.

² Schema ispirato dal libro "indici di bilancio" di Carlo Caramiello pagina 339

1.5 L'indice Di Redditività Del Capitale Di Rischio (R.O.E.)

Si consideri innanzitutto la redditività del capitale di rischio investito nella gestione dell'azienda da parte del titolare (in caso di un'azienda individuale) o dai soci (in caso di un'azienda di tipo societario). Per misurare questa redditività, è necessario utilizzare un indice che confronti il reddito generato dalla gestione dell'esercizio con il capitale di rischio investito nello stesso.

Da un lato, sarà preso in considerazione il reddito netto dell'esercizio, mentre dall'altro sarà preso in considerazione il capitale di rischio investito nell'esercizio stesso. L'indice che si ottiene viene chiamato tasso di redditività del capitale di rischio e viene indicato con il simbolo "ter". Più comunemente, nella terminologia anglosassone, viene chiamato R.O.E., che sta per "return on equity" e indica appunto il tasso di rendimento sul capitale di rischio investito nella gestione.

In generale, la formula per calcolare questo indice sarà:

$$R.O.E = R_n / M_p \quad \text{dove } R_n \text{ è reddito netto e } M_p \text{ il capitale di rischio (mezzi propri)}$$

In caso di utile di esercizio la formula è:

$$R.O.E = U_n / M_p \quad \text{dove } U_n \text{ è utile netto e } M_p \text{ il capitale di rischio (mezzi propri)}$$

In caso di perdita d'esercizio sarà:

$$R.O.E. = P_n / M_p \quad \text{dove } P_n \text{ è perdita netta e } M_p \text{ il capitale di rischio (mezzi propri)}$$

Questa formula per tutti e tre i casi si esprime quando rende, in percentuale, il capitale investito nella gestione dai finanziatori del capitale di rischio. Attraverso il R.O.E. l'azienda verifica il grado di soddisfacimento del capitale di rischio, cioè il potere di attrazione nei riguardi del capitale. Il R.O.E. per attrarre il rischio dovrebbe essere superiore agli altri investimenti alternativi (tenendo conto dei relativi coefficienti di rischio), oppure essere non inferiore ai rendimenti attesi dagli investitori. L'ammontare del capitale di rischio può essere considerato in due modi diversi: in modo diretto, come risulta dallo stato patrimoniale, o mediante una rettifica se il capitale ha subito variazioni nel corso dell'esercizio, sia in aumento che in diminuzione. Nel secondo caso, si preferisce determinare un valore medio. Questo valore medio può essere calcolato in due modi: utilizzando la media aritmetica semplice dei due valori

estremi, ovvero quello all'inizio dell'esercizio e quello alla fine dell'esercizio, oppure utilizzando la media aritmetica ponderata, che tiene conto sia dei valori assoluti che del tempo. A volte è necessario fare riferimento al reddito lordo anziché al reddito netto dell'esercizio. Con il termine reddito lordo ci si riferisce al reddito al lordo degli oneri tributari relativi all'esercizio. In questi casi, si parla di R.O.E. lordo, e la formula sarà:

$$\text{R.O.E.} = \text{RI} / \text{Mp} \quad \text{dove RI è il reddito lordo e Mp il capitale di rischio}$$

L'utilità di questo indice di redditività lorda si evidenzia quando si desidera escludere l'influenza degli oneri fiscali sul reddito dell'azienda. Ciò accade, ad esempio, nelle analisi comparative di bilanci successivi di un'azienda, al fine di isolare gli effetti delle variazioni delle aliquote fiscali nel corso del tempo considerato.

Inoltre, si applica anche nelle analisi di aziende diverse, al fine di isolare gli effetti dei diversi regimi fiscali in cui operano. Se si desidera valutare il R.O.E. della nostra azienda in anni successivi, in cui le aliquote fiscali sono cambiate, è necessario basarsi sul reddito lordo degli oneri tributari. Allo stesso modo, se si vuole confrontare il R.O.E. della nostra azienda con quello di un'azienda concorrente operante in un mercato estero con un regime fiscale diverso, si deve considerare il reddito lordo degli oneri tributari. In caso contrario, il giudizio relativo sarebbe distorto dall'influenza delle diverse impostazioni fiscali. In altre parole, i redditi netti utilizzati per calcolare il R.O.E. sarebbero non omogenei e quindi non comparabili tra loro. Concentriamo ora la nostra attenzione sul risultato economico dell'esercizio, che è una delle due componenti principali utilizzate nel calcolo del R.O.E. è stato osservato che la composizione del reddito comprende due componenti fondamentali: l'area caratteristica e l'area finanziaria. L'utile si può dividere in due parti: la prima parte corrisponde all'area caratteristica dove vengono messi in evidenza i costi e i ricavi relativi all'ottenimento della bassa produzione, e la seconda parte corrisponde all'area finanziaria dove vengono evidenziati i costi relativi al finanziamento della produzione. Nella prima parte compaiono i costi e i ricavi della produzione, cioè reddito operativo, nella seconda invece sono presenti i costi e i ricavi relativi al finanziamento della produzione. Il capitale investito nella gestione deve essere adeguatamente remunerato: il capitale di credito viene remunerato attraverso gli interessi, mentre il capitale di rischio viene remunerato tramite i dividendi. I costi relativi al finanziamento della produzione sono rappresentati dagli oneri finanziari pagati sul capitale di credito, mentre il reddito dell'esercizio da distribuire è relativo al capitale di rischio. Si può affermare, quindi, che la prima parte del reddito evidenzia il processo di generazione dell'utile operativo, mentre la seconda parte mette in evidenza il processo di distribuzione del reddito.

Adesso il discorso continua considerando anche l'area straordinaria, ovvero l'utile contiene anche i ricavi straordinari. Il conto economico completo, comunemente noto come conto economico "integrale", comprende tutti i componenti di reddito, sia ordinari che straordinari. Di conseguenza, il R.O.E. derivato da esso è definito come R.O.E. "integrale" in quanto tiene conto anche dei componenti straordinari di reddito. Questo indice è spesso criticato per distorcere la valutazione della gestione poiché considera elementi "eccezionali" legati all'area straordinaria della gestione. Di conseguenza, viene utilizzato un conto economico "normalizzato" in cui vengono riportati solo i componenti ordinari di reddito. Da questo conto si ottiene un reddito normalizzato, ottenuto eliminando i componenti straordinari di reddito (e il relativo carico fiscale). Attraverso questo calcolo, si ottiene un R.O.E. normalizzato che si contrappone al R.O.E. integrale.

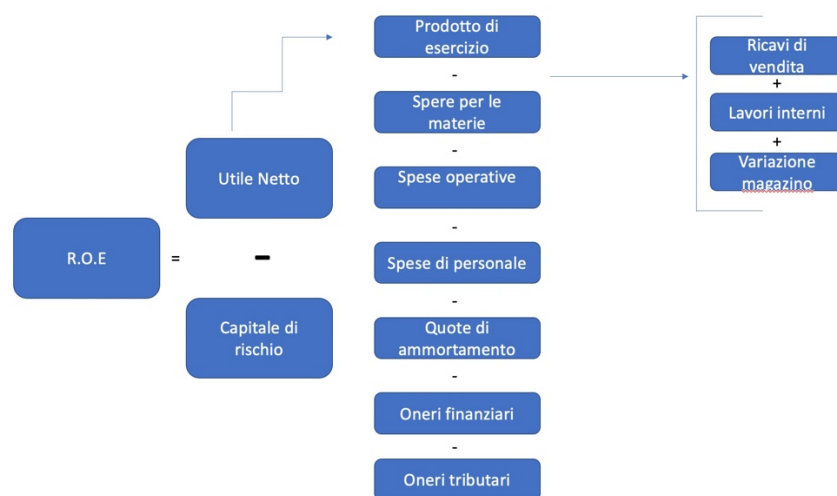
Il primo R.O.E. è effettivo, cioè rappresenta la realtà, mentre il secondo è virtuale, cioè rappresenta un'ipotesi ideale. Il primo rappresenta il rendimento totale del capitale di rischio, il secondo invece rappresenta il rendimento ordinario (escludendo i fatti straordinari).

Il R.O.E. normalizzato quindi sarà:

$$R.O.E. = \frac{U_{nn}}{M_p} \quad \text{dove } U_{nn} \text{ è utile netto normalizzato e } M_p \text{ il capitale di rischio}$$

Si evince quindi che isolando la parte straordinaria il R.O.E. normalizzato si presta meglio di quello integrale, alle comparazioni, sia nel tempo che nello spazio.

Si può riassumere il R.O.E attraverso un diagramma, quando il conto economico viene configurato a "costi e ricavi della produzione ottenuta"



Il diagramma mostra una visione panoramica di tutti i vari elementi che concorrono alla sua formazione, e a tutte le sue variazioni nel tempo e nello spazio. Le variazioni del R.O.E. possono essere espresse in valore assoluto oppure in termini percentuali. Quest'analisi della variazione non si limita a vedere di quanto varia un indice e perché, ma riesce a studiare le variazioni dei rapporti fra tutte le componenti. Questo permette di vedere da dove nasce una variazione ma soprattutto permette di fornire un'analisi della gestione aziendale, attraverso l'interpretazione dei vari indici. Gli indici di cui si parla sono derivati dal R.O.E, adesso andremo a vedere come si ottengono e quali sono. Il risultato di gestione è generalmente composto da due componenti fondamentali, ovvero una parte destinata alle riserve e un'altra parte destinata ai dividendi.

Da queste componenti è possibile derivare due ulteriori indicatori basati sul tasso di rendimento del capitale proprio. Uno di essi è basato sulla parte dell'utile destinata alle riserve, mentre l'altro si basa sulla parte dell'utile destinata ai dividendi. Il primo indicatore riflette la propensione all'autofinanziamento delle attività, indicando l'entità dell'autofinanziamento generato dalla gestione. Il secondo indicatore, invece, rappresenta la propensione alla remunerazione degli azionisti attraverso la distribuzione dei dividendi.

Il primo indicatore è chiamato indice di autofinanziamento (o tasso di autofinanziamento) ed è calcolato come rapporto tra l'utile destinato alle riserve e il capitale proprio.

La sua formula è quindi:

$$t_{af} = U_r / M_p \quad \text{dove } t_{af} \text{ è il tasso di autofinanziamento e } U_r \text{ è l'utile di esercizio a riserva}$$

Il secondo indice prende il nome di indice di dividendo, e si esprime tra il rapporto tra l'utile distribuibile e il capitale di rischio.

La sua formula è:

$$t_d = U_d / M_p \quad \text{dove } t_d \text{ è il tasso di dividendo e } U_d \text{ è l'utile di esercizio distribuibile}$$

³ Diagramma ispirato al libro "Indici di Bilancio" di Carlo Caramiello pagina 347

Oltre ai parametri derivati dal ROE contabile, esistono ulteriori indicatori, concettualmente correlati al ROE, che si basano sui valori di mercato. Questi indicatori sono spesso utilizzati per valutare le performance delle imprese quotate in termini di valore conseguito.

In particolare, si possono menzionare i seguenti indicatori:

-TSR (Total Shareholder Return): rappresenta il rendimento totale per gli azionisti e condivide una similitudine concettuale con il ROE.

-Rapporto Dividendo/Prezzo: esprime il dividendo per azione in rapporto al prezzo di mercato dell'azione.

-Rapporto Utile/Numero delle azioni: indica l'utile per azione.

-Rapporto Utile/Prezzo e il suo reciproco Prezzo/Utile: esaminano la relazione tra l'utile e il prezzo di mercato dell'azione.

-Rapporto Prezzo/Utile/Tasso di crescita degli utili: tiene conto del prezzo-utile in relazione al tasso di crescita degli utili.

In particolare, il primo tra gli indici menzionati, ovvero il TSR (Total Shareholder Return), è un indicatore di performance che presenta una forte somiglianza concettuale con il ROE. Infatti, esso come il R.O.E. è un indicatore di rendimento del capitale azionario, con la differenza che il TSR misura il rendimento globale dell'azionista.

Il TSR è dato dalla seguente formula:

$$\text{TSR} = (\text{Dividendi} + \text{Incremento di valore}) / \text{Prezzo di acquisto}$$

Il rapporto Dividendo/Prezzo rappresenta un indicatore concettualmente simile al tasso di dividendo, come accennato in precedenza. Tuttavia, si differenzia da esso poiché per la sua determinazione vengono considerati non solo valori contabili, ma anche valori di mercato. Il denominatore del rapporto è infatti il prezzo di mercato del titolo. L'obiettivo di questo rapporto è valutare la performance finanziaria del titolo in relazione alla sua capacità di generare rendimenti indipendentemente dall'andamento delle quotazioni. È un indicatore spesso preferito dagli investitori con un orizzonte temporale di medio-lungo termine, che non mirano alla speculazione borsistica.

Il rapporto Utile/Numero delle azioni, noto anche come Utile per azione o Earnings per Share (EPS) nella terminologia anglosassone, misura l'utile netto attribuito a ciascuna azione in circolazione. Anche in questo caso, è evidente l'affinità con l'indicatore ROE, ma ciò che cambia è il denominatore, dove viene utilizzato il numero delle azioni anziché il patrimonio netto. Di conseguenza, il risultato ottenuto non rappresenta un tasso di rendimento come nel caso del ROE, ma indica un valore assoluto, ovvero l'utile spettante per ogni azione in circolazione.

Il rapporto Utile/Prezzo costituisce un'altra variante del ROE, in cui il denominatore rappresenta il patrimonio netto espresso in valori di mercato anziché a valori contabili. Un rapporto molto noto in ambito valutativo è il suo reciproco, ovvero il rapporto Prezzo/Utili (Price Earning ratio, comunemente chiamato P/E ratio). Questo indicatore esprime il valore di mercato di un'azienda come un multiplo degli utili che essa genera. Ad esempio, un rapporto Prezzo/Utili di 30 significa che il valore di mercato dell'impresa è 30 volte i suoi utili. Si può anche interpretare tale rapporto nel senso che occorrono 30 anni di utili per recuperare l'investimento nel capitale dell'impresa. Un rapporto Prezzo/Utili elevato indica una potenziale sovrastima del titolo rispetto agli utili generati dall'azienda sottostante.

Una variante ulteriore di questo indice è il rapporto Prezzo/Utili/Tasso di crescita degli utili (conosciuto anche come PEG ratio, ovvero Price/Earning/Growth ratio). La variante del tasso di crescita viene introdotta per discriminare tra aziende che, pur avendo lo stesso rapporto Prezzo/Utili, presentano tassi di crescita degli utili netti diversi. In questo caso, la potenziale sovrastima dovrebbe essere attribuita al titolo che ha un rapporto Prezzo/Utili/Tasso di crescita degli utili più elevato.

1.6 L'indice di redditività del capitale investito (R.O.I.)

L'analisi del R.O.E., come discusso in precedenza, è utilizzata per valutare l'attrattiva del capitale di rischio. Il capitale di rischio è maggiormente "attratto" verso una gestione aziendale quando il R.O.E. relativo alla sua remunerazione è più elevato. In altre parole:

“Il R.O.E. è un indice che misura la convenienza, da parte degli operatori economici, ad investire mezzi monetari, a titolo di capitale di rischio, nella gestione aziendale”.⁴

Nell'analisi della gestione, spesso è necessario acquisire una comprensione della capacità di attrarre capitale, sia esso di rischio o di credito. L'obiettivo è valutare il rendimento del capitale investito nella gestione, che comprende sia il capitale fornito dai soci che quello ottenuto da prestiti terzi. Per calcolare questo valore, si confronta l'importo del capitale investito nella gestione con il reddito generato da tale investimento. Da un lato, si considera il capitale investito, che comprende sia il capitale di rischio che il capitale di credito. Dall'altro lato, si valuta il reddito operativo, che rappresenta il risultato economico dell'area in cui è effettuato l'investimento, ovvero l'area caratteristica. L'indicatore risultante, chiamato tasso di redditività del capitale investito e indicato come "t_{ci}", fornisce una misura del rendimento del capitale investito nella gestione.

Più comunemente viene chiamato in linguaggio anglosassone R.O.I. dalle iniziali della locuzione “return of investment” ed esprime appunto il tasso di ritorno sul capitale investito della gestione caratteristica.

La formula generale sarà:

$$\text{R.O.I.} = \text{Ro} / \text{Ci} \quad \text{dove Ro è il reddito operativo e Ci è il capitale investito}$$

In caso di utile operativo la formula sarà:

$$\text{R.O.I.} = \text{Uo} / \text{Ci} \quad \text{Dove Uo è l'utile operativo}$$

In caso di perdita di esercizio:

$$\text{R.O.I.} = \text{Po} / \text{Ci} \quad \text{Dove Po è la perdita d'esercizio}$$

⁴ Dal libro “INDICI DI BILANCIO” di Carlo Caramiello pagina 361

In tutti i casi la formula esprime quanto rende in percentuale il capitale investito nell'area caratteristica della gestione da tutti i finanziatori sia di rischio che di credito.

Il calcolo di questo tasso prescinde dalla considerazione delle fonti di finanziamento e si limita a considerare il ritorno che la gestione caratteristica del capitale immesso in essa. L'importo del reddito operativo è ottenuto attraverso la riclassificazione del conto economico. Questo valore rappresenta la parte prima dello scalare del reddito, specificamente dedicata all'area caratteristica. D'altra parte, l'importo del capitale investito viene desunto dallo stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio economico descritto nei paragrafi precedenti. Entrambi gli importi devono essere esclusivi dell'area caratteristica della gestione. Ciò significa che il reddito operativo deve riguardare esclusivamente l'area caratteristica della gestione, eliminando tutti i valori che potrebbero riguardare anche le altre aree complementari. Analogamente, il capitale investito deve essere depurato dai valori relativi agli impieghi i cui proventi ricadono in una delle aree complementari. Inoltre, deve essere considerato al netto delle passività di funzionamento. In questo modo, il capitale investito, osservato dal lato del passivo, rappresenta la somma delle "fonti onerose" unicamente: il capitale proprio e i debiti finanziari.

Ad esempio, i valori degli immobili civili, poiché i loro proventi appartengono all'area extra caratteristica della gestione, devono essere esclusi dall'importo del capitale investito. Lo stesso vale per i componenti straordinari: la loro eliminazione è necessaria per evitare giudizi troppo ottimistici o pessimistici, permettendo così confronti nel tempo e nello spazio e fornendo una base "ordinaria" per eventuali prospettive.

La "depurazione" del reddito operativo e del capitale investito può comportare alcune incertezze:

- a causa dell'esistenza di eventuali componenti comuni (di costo o di ricavo);
- per l'uso promiscuo, in alcuni casi, di alcuni investimenti.

È possibile riassumere il R.O.I. attraverso uno schema che segue la configurazione del conto profitti e perdite a costi e ricavi della produzione ottenuta.

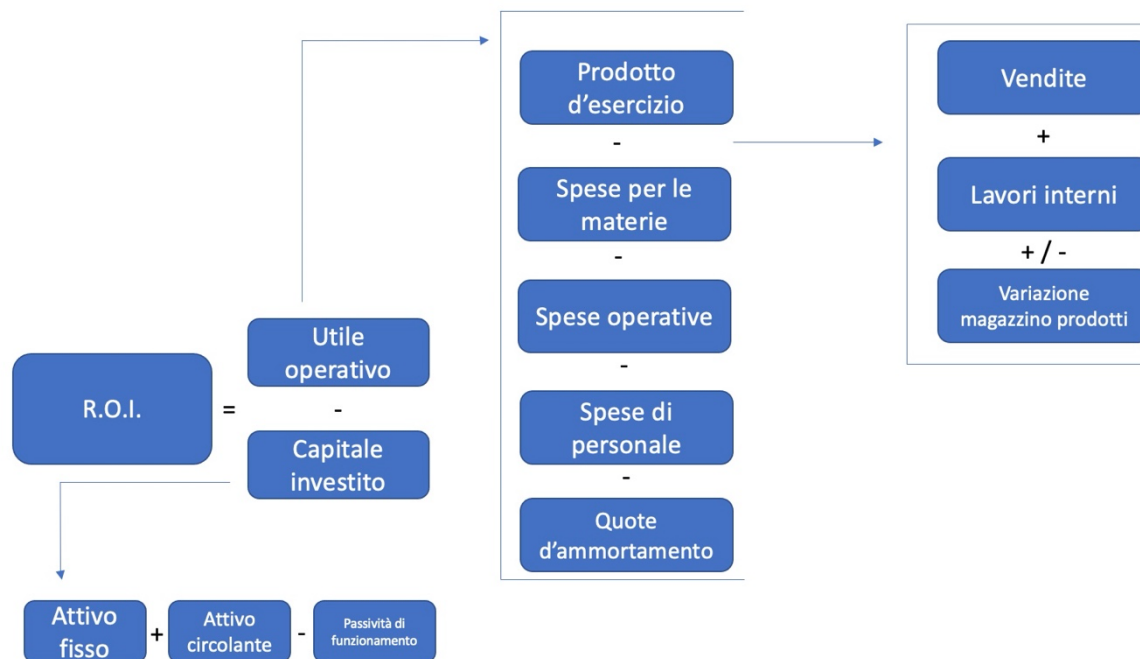


Diagramma del R.O.I. ⁵

C'è un altro modo per esprimere il R.O.I. sottoforma di una configurazione più analitica. Per arrivare a questa forma del R.O.I. bisogna semplicemente moltiplicare il numeratore e il denominatore per l'importo delle vendite ottenute nell'esercizio.

Si ottiene quindi la seguente formula:

$$\text{R.O.I.} = (\text{Uo} / \text{V}) \times (\text{V} / \text{Ci}) \quad \text{dove V rappresenta l'importo delle vendite ottenute}$$

La prima frazione esprime l'indice di redditività delle vendite, ed esprime il rendimento percentuale dell'importo relativo alle vendite effettuate nell'esercizio considerato. Si indica con il simbolo R.O.S. dalle iniziali della locuzione return on sales ed esprime il tasso di ritorno dei realizzi corrispondenti alle vendite.

La seconda frazione della formula esprime l'indice di produttività del capitale investito e quindi indica la capacità del capitale investito di produrre ricavi. Si indica con il simbolo pci ed esprime la produttività del capitale investito. Il R.O.I. si può esprimere anche come:

$$\text{R.O.I.} = \text{R.O.S.} \times \text{pci}$$

⁵ Diagramma ispirato al libro "Indici di Bilancio" di Carlo Caramiello pagina 366

L'inclusione di questa terza variabile ha consentito di acquisire una comprensione più approfondita del concetto di R.O.I. Ciò ha permesso di discernere in modo chiaro quale parte del R.O.I. è attribuibile all'effetto dell'indice di redditività delle vendite e quale parte è invece dovuta all'influenza dell'indice di produttività del capitale investito. La misura del R.O.I. dipende, naturalmente, dall'importanza relativa di queste due componenti. Quindi se un'impresa ha un basso margine sulle vendite per ottenere un R.O.I. soddisfacente deve rendere più produttivo il capitale investito. Mentre un'impresa che ha una bassa produttività del capitale investito per ottenere un R.O.I. soddisfacente deve rendere più alto il margine sulle vendite. Il R.O.S. e il R.O.I. di conseguenza dipendono dal grado di leva operativa, che pone in correlazione il tasso di variazione dell'utile operativo con il tasso di variazione delle vendite.

$$\text{G.L.O.} = \text{variazione \% UO} / \text{variazione \% V}$$

Da cui:

$$\text{Variazione \% UO} = \text{G.L.O} \times \text{variazione \% V}$$

Nell'ipotesi di un aumento delle vendite e di un grado di leva operativa superiore a 1, si verificherà un aumento del R.O.S. e, a parità di altre condizioni, anche del R.O.I. Al contrario, in caso di diminuzione delle vendite e di un grado di leva operativa superiore a 1, si avrà un peggioramento del R.O.S. e, sempre a parità di altre condizioni, anche del R.O.I. Le aziende che presentano un alto grado di leva operativa possono ottenere significativi incrementi del R.O.S. e, a parità di capitale investito, anche del R.O.I., grazie alle economie derivanti dall'uso efficiente dei costi fissi. È importante notare che il ragionamento inverso è altrettanto valido, poiché eventuali inefficienze nell'utilizzo dei costi fissi possono tradursi in riduzioni anche significative del R.O.S. e, ipotizzando costanza nelle altre variabili, anche del R.O.I.

1.7 La Relazione E Le Differenze Tra R.O.I E R.O.E.

Il R.O.I., come è stato precedentemente osservato, è determinato dall'utile operativo e dal capitale investito. Dipende quindi dai ricavi e dai costi associati all'area di gestione caratteristica, nonché dagli impieghi effettuati in tale ambito. Di conseguenza, è influenzato principalmente dalla politica industriale adottata dall'azienda, che comprende, tra le altre cose, la politica di produzione, la politica del personale, la politica delle vendite e così via. D'altra parte, il R.O.E. è determinato dall'utile di esercizio e dal capitale di rischio. Dipende quindi dall'utile operativo, ma anche in modo significativo dai ricavi e dai costi relativi alle aree complementari a quella caratteristica, nonché dal valore dei mezzi propri impiegati nella gestione. Pertanto, oltre alla politica industriale, è influenzato anche dalla politica finanziaria adottata dall'azienda, poiché la sua composizione è influenzata dalla struttura delle fonti di finanziamento. La struttura finanziaria ha unicamente un impatto sul R.O.E. e non influisce sul R.O.I. Infatti, a parità di utile operativo e R.O.I., il R.O.E. varia tra le due aziende a causa della diversa combinazione di mezzi propri e passività all'interno del capitale investito. Nelle pagine successive, esamineremo la formula per ottimizzare il R.O.E. sfruttando la struttura finanziaria. In altre parole, dato un determinato livello di R.O.I., cercheremo la posizione in cui il R.O.E., rispettando i vincoli della gestione aziendale, può raggiungere il livello più alto possibile. Questo processo non è privo di incertezze e difficoltà, che possono variare a seconda dei casi. La gestione caratteristica e la parte finanziaria sono parti complementari e non possono essere separate in modo concreto; è importante ricordare che la gestione aziendale costituisce un sistema unitario.

La politica industriale condiziona e viene condizionata dalla politica finanziaria. Pertanto, la suddivisione dei diversi componenti di costo e di ricavo nelle diverse aree, che deve essere fatta per motivi operativi, comporta sempre arbitraggi e quindi rischi più o meno accentuati, a seconda dei casi.

Ad esempio, una determinata politica di vendita potrebbe essere basata su prezzi di vendita inferiori alla norma e tempi di pagamento brevi. Ciò potrebbe avere effetti negativi sulle entrate e quindi sull'utile operativo, ma contemporaneamente avrebbe effetti positivi sulla liquidità e quindi sull'area finanziaria. Ovviamente, considerazioni opposte potrebbero valere per una politica diversa basata su prezzi di vendita più alti del normale e tempi di pagamento più lunghi.

La politica dei tempi di pagamento influisce sul costo di acquisto di materiali e servizi, generando interessi passivi "occulti" comunemente noti come oneri finanziari impliciti. Spesso questi sono considerati come componenti finanziari dei costi, anziché come componenti tecnico-economici. Di conseguenza, la loro presenza nell'area caratteristica (come componenti nascosti delle spese per materiali e servizi) falsificherebbe il valore dell'utile operativo e del R.O.I., riducendoli al di sotto del loro valore reale.

Pertanto, è opportuno separare questi componenti dai costi in cui sono inclusi e trasferirli all'area finanziaria, aggiungendoli agli oneri finanziari espliciti. In questo modo, si corregge una "sovra espansione" dell'area finanziaria rispetto a quella operativa, o in alcuni casi, si può manifestare la necessità opposta. In ogni caso, l'obiettivo è correggere le distorsioni che tali spostamenti causerebbero al livello di R.O.I. e R.O.E. Le formule che mettono in relazione R.O.E. e R.O.I. sono infinite e variano in base al valore del quoziente di indebitamento.

Quando il quoziente di indebitamento è pari a 0 la formula è:

$$R.O.E. = R.O.I. \times (1 - \alpha)$$

dove $(1 - \alpha)$ è il coefficiente di defiscalizzazione e α è un'aliquota che considera gli oneri tributari

Mentre se il quoziente di indebitamento è pari a 1 allora la formula è:

$$R.O.E = [R.O.I. + (R.O.I. - tf)] \times (1 - \alpha)$$

dove $(1 - \alpha)$ è il coefficiente di defiscalizzazione e α è un'aliquota che considera gli oneri tributari e tf è il tasso dei finanziamenti.

Mentre se il quoziente di indebitamento è pari a q allora la formula è:

$$R.O.E. = [R.O.I. + (R.O.I. - tf) q] \times (1 - \alpha)$$

dove $(1 - \alpha)$ è il coefficiente di defiscalizzazione e α è un'aliquota che considera gli oneri tributari e tf è il tasso dei finanziamenti e q è il quoziente di indebitamento.

Il R.O.E. quindi aumenterà all'aumentare del quoziente di indebitamento. L'aumento si è verificato in tutti i casi con una percentuale del 6%, corrispondente alla differenza tra il R.O.I. e il tasso dei finanziamenti. Pertanto, si può affermare che aumentando il quoziente di indebitamento, il R.O.E. cresce in proporzione a tale aumento, basato sulla differenza tra il R.O.I. e il tasso dei finanziamenti.

Ciò accade perché il capitale di rischio beneficia "gratuitamente" del divario positivo tra l'utile operativo attribuibile al capitale di credito e gli oneri finanziari correlati. Questo beneficio sarà maggiore quanto più alto è il ricorso al capitale di credito, ossia quanto maggiore è il quoziente di indebitamento. Naturalmente, tale beneficio esiste solo se vi è un divario positivo tra il R.O.I. e il tasso dei finanziamenti.

Pertanto, si può affermare che il R.O.E. aumenta all'aumentare dell'indebitamento se il R.O.I. è superiore al tasso dei finanziamenti. Al contrario, se il R.O.I. è inferiore al tasso dei finanziamenti, il divario corrispondente diventa negativo. Quindi, si può dire che il R.O.E. diminuisce all'aumentare dell'indebitamento se il R.O.I. è inferiore al tasso dei finanziamenti.

Di conseguenza, quando il R.O.I. supera il tasso dei finanziamenti, conviene all'azienda fare affidamento sul capitale di credito anziché sul capitale di rischio in caso di aumento delle dimensioni. In questo modo, il capitale di rischio sarà remunerato meglio, poiché beneficerà dei profitti derivanti dall'indebitamento.

2.1 La Celi Calcestruzzi S.p.A.

La CELI CALCESTRUZZI è una società per azioni situata in territorio abruzzese e laziale che opera nel campo edile, conta più di 150 dipendenti e 5 diverse sedi aziendali, impianti e siti produttivi. “L’azienda nacque subito dopo il difficile periodo della Seconda guerra mondiale, quando Salvatore Celi, avvia l’estrazione e la lavorazione degli inerti. “La determinazione del suo fondatore portò l’azienda a diventare un punto di riferimento nel settore e ad assumere nel 1982 l’attuale forma societaria: CELI CALCESTRUZZI S.P.A. Ad ampliare il terreno d’azione e a guardare al futuro con occhi diversi ci pensarono i figli Olindo, Gianfranco e Sergio”⁶. (“Chi Siamo – Celi Calcestruzzi”) Nel corso degli anni, all’estrazione e lavorazione di inerti presso i comuni di Magliano dei Marsi (AQ) e Massa D’Albe (AQ) si sono aggiunte anche la produzione di calcestruzzi, conglomerati bituminosi e premiscelati, con stabilimenti dislocati, oltreché nella regione Abruzzo, a Civita di Oricola (AQ) e a Bazzano (AQ), comprensivo anche di un impianto per la produzione di conglomerati bituminosi, anche nel Lazio, a Sant’Elpidio (RI), Località Monte Moro. “Accanto a queste attività la CELI CALCESTRUZZI opera anche nei seguenti settori: costruzioni industriali, nelle urbanizzazioni primarie, nei movimenti terra, nel settore degli acquedotti, nelle fognature, nelle strade, nelle pavimentazioni stradali e autostradali. (“CELIPREM - Celi Calcestruzzi”)⁷ Completano la già vasta offerta di prodotti e servizi: i solai prefabbricati, i travetti, le lastre, i manufatti in cemento e il ferro tondo per cemento armato, prodotto ad Avezzano (AQ). Per un’ulteriore descrizione in allegato l’articolo di Federico Nasi pubblicato sulla rivista Abruzzo Magazine:

“I fratelli Gianfranco e Sergio Celi rappresentano la seconda generazione di una realtà storica che, dopo aver iniziato con l’estrazione e la lavorazione di inerti, oggi propone un’offerta completa per tutto il comparto delle costruzioni.”⁸

"LE RADICI DI CELI CALCESTRUZZI CON SALVATORE CELI NEL SECONDO DOPOGUERRA"⁹

⁶ (“Chi Siamo – Celi Calcestruzzi”) sito aziendale della celi calcestruzzi

⁷ (“CELIPREM - Celi Calcestruzzi”) sito aziendale della celi calcestruzzi

⁸ (“CELI CALCESTRUZZI VALORE AGGIUNTO PER IL SETTORE EDILE - Abruzzo Magazine”)

⁹ (“CELI CALCESTRUZZI VALORE AGGIUNTO PER IL SETTORE EDILE - Abruzzo Magazine”)

Il Monte Velino, con la sua maestosa presenza, è lì a due passi, vicinissimo alla sede centrale e agli impianti principali. Testimone silenzioso di un'evoluzione costante che ha portato questa azienda ad assumere una oggettiva leadership di mercato a livello nazionale. Il tutto rimanendo con cuore e mente ben saldi in Abruzzo e per la precisione a Massa D'Albe (L'Aquila), piccolo comune marsicano che sfiora i 1.500 abitanti ed è conosciuto ai più per il sito archeologico di Alba Fucens. "La storia di Celi Calcestruzzi affonda le radici nel periodo successivo alla Seconda guerra mondiale." ("CELI CALCESTRUZZI VALORE AGGIUNTO PER IL SETTORE EDILE - Abruzzo Magazine") Negli anni della ricostruzione, periodo di grandi sacrifici e, allo stesso modo, di passione e intuizioni brillanti per contribuire a disegnare il nuovo tessuto economico del nostro Paese. Tempi in cui sono le singole iniziative a fare la differenza. Così è anche per Salvatore Celi, già all'epoca insignito del titolo di cavaliere del lavoro, che sceglie di concentrare la personale attività nell'estrazione e lavorazione di inerti. All'inizio, a disposizione, pochissimi mezzi e risorse, ma grazie alla tenacia e agli sforzi del fondatore e dei primi collaboratori la realtà, di carattere prettamente artigianale, a poco a poco cresce e si impone localmente. La svolta arriva nel 1982, quando l'organizzazione assume i contorni della società per azioni. "Spa strutturata che prosegue il duro lavoro paterno con il contributo dei figli Olindo, Gianfranco e Sergio." ("CELI CALCESTRUZZI VALORE AGGIUNTO PER IL SETTORE EDILE - Abruzzo Magazine")

I PRODOTTI E GLI STABILIMENTI DI CELI CALCESTRUZZI

Il passaggio generazionale, momento spesso critico, qui invece si traduce in ulteriore e deciso sviluppo: sguardo proiettato verso il futuro e volontà di ampliare ancor di più il raggio d'azione. All'originario core business si affiancano, infatti, la produzione di calcestruzzi e conglomerati bituminosi, le costruzioni industriali, le urbanizzazioni primarie, le opere di movimento terra, gli acquedotti e le fognature, le realizzazioni di infrastrutture, pavimentazioni stradali e autostradali; una proposta che si arricchisce pure con i solai prefabbricati, i travetti, le lastre, i manufatti in cemento e il ferro tondo per cemento armato, andando a includere, tra le novità più recenti, la gamma di premiscelati pronti all'uso. Soluzioni che prendono forma nei diversi siti di proprietà localizzati tra Massa D'Albe (L'Aquila), L'Aquila, nella frazione di Bazzano, Rieti, Civita di Oricola (L'Aquila) e Avezzano (L'Aquila). "Tanti brand affini, uno per ogni famiglia di prodotti: Celinerti, Celiconglomerati, Celicostruzioni, Celiprefabbricati, Celifer e Celiprem." ("CELI CALCESTRUZZI VALORE AGGIUNTO PER IL SETTORE EDILE - Abruzzo Magazine") Sei marchi riconducibili però sempre a un player unico, con un approccio davvero completo e complementare per servire l'intera filiera dell'edilizia. Clienti che spaziano quindi dalle varie ditte che operano nel comparto fino agli enti e alle pubbliche amministrazioni, ponendo al centro l'efficienza e la piena soddisfazione.

"CELI CALCESTRUZZI: LA GUIDA ATTUALE AFFIDATA AI FRATELLI SERGIO E GIANFRANCO CELI CON MARIA DI BIASE" ("CELI CALCESTRUZZI VALORE AGGIUNTO PER IL SETTORE EDILE - Abruzzo Magazine")

Con caratteristiche del genere, Celi Calcestruzzi può oggi contare su circa 140 figure impiegate, tra dipendenti e collaboratori, per un fatturato che tocca quota 23,5 milioni di euro. Alla guida ancora i fratelli Sergio e Gianfranco, con Maria Di Biase, moglie di quest'ultimo, nel ruolo di amministratrice. All'orizzonte si intravedono già le giovanissime leve, che alla frequentazione di validi percorsi accademici alternano i percorsi di laurea ad apprendistato all'interno dell'azienda. Momenti vissuti nei vari reparti dell'impresa di famiglia per accrescere le competenze pratiche e farsi trovare magari pronti, un domani, per continuare il percorso. «Un cammino – sottolineano gli attuali vertici – che dovrà ancora necessariamente poggiare sui pilastri della solida tradizione unita con l'innovazione più pura, per generare costante rinnovamento. Aggiungendo, come già accade, massima qualità, ricerca e rispetto per l'ambiente in modo da avere la possibilità di poter investire, senza mai fermarsi, in termini sia di uomini sia di mezzi». Non solo per trarre sano profitto, visto che è tangibile quel senso alto di responsabilità sociale che mira, attraverso molti canali, a restituire verso il territorio e a prendersi cura dell'area che da più di mezzo secolo rappresenta la vera e propria casa di Celi Calcestruzzi.»¹⁰

¹⁰ Estratto dall'articolo di Federico Nisi sulla rivista Abruzzo Magazine

2.2 Analisi e riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale

In questo paragrafo andremo ad analizzare il bilancio d'esercizio della Celi Calcestruzzi S.p.A. Prenderemo in considerazione il bilancio d'esercizio del 2020 soffermandoci sullo stato Patrimoniale e sul conto economico della società, dopodiché eseguirò la riclassificazione di entrambi seguendo le modalità affrontate nel capitolo precedente. La riclassificazione e l'analisi ci aiuterà nei paragrafi successivi per calcolare alcuni indici di bilancio che renderanno possibile un'analisi della redditività e della performance aziendale.

Stato patrimoniale del Bilancio d'esercizio 2020

31-12-2020		Totale crediti	10.962.730
Stato patrimoniale		IV - Disponibilità liquide	
Attivo		1) depositi bancari e postali	4.216.016
B) Immobilizzazioni		3) danaro e valori in cassa	48.244
I - Immobilizzazioni immateriali		Totale disponibilità liquide	4.264.260
3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	327	Totale attivo circolante (C)	18.555.048
5) avviamento	40.516	D) Ratei e risconti	311.820
6) immobilizzazioni in corso e acconti	-	Totale attivo	29.931.029
7) altre	160.426	Passivo	
Totale immobilizzazioni immateriali	201.269	A) Patrimonio netto	
II - Immobilizzazioni materiali		I - Capitale	113.520
1) terreni e fabbricati	2.905.211	III - Riserve di rivalutazione	4.691.804
2) impianti e macchinario	5.402.444	IV - Riserva legale	329.622
3) attrezzature industriali e commerciali	64.443	VIII - Utile (perdite) portati a nuovo	7.401.491
4) altri beni	2.010.725	IX - Utile (perdita) dell'esercizio	3.216.001
Totale immobilizzazioni materiali	10.382.823	Totale patrimonio netto	15.752.438
III - Immobilizzazioni finanziarie		B) Fondi per rischi e oneri	
1) partecipazioni in		1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili	24.000
b) imprese collegate	340.000	2) per imposte, anche differite	82.039
d-bis) altre imprese	21.993	4) altri	350.000
Totale partecipazioni	361.993	Totale fondi per rischi ed oneri	456.039
2) crediti		C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	101.648
d-bis) verso altri		D) Debiti	
esigibili oltre l'esercizio successivo	118.076	4) debiti verso banche	
Totale crediti verso altri	118.076	esigibili entro l'esercizio successivo	1.173
Totale crediti	118.076	esigibili oltre l'esercizio successivo	3.760.634
Totale immobilizzazioni finanziarie	480.069	Totale debiti verso banche	3.761.807
Totale immobilizzazioni (B)	11.064.161	5) debiti verso altri finanziatori	
C) Attivo circolante		esigibili oltre l'esercizio successivo	783.459
I - Rimanenze		Totale debiti verso altri finanziatori	783.459
1) materie prime, sussidiarie e di consumo	662.871	7) debiti verso fornitori	
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	0	esigibili entro l'esercizio successivo	6.617.536
3) lavori in corso su ordinazione	2.197.151	Totale debiti verso fornitori	6.617.536
4) prodotti finiti e merci	468.036	12) debiti tributari	
Totale rimanenze	3.328.058	esigibili entro l'esercizio successivo	891.426
II - Crediti		esigibili oltre l'esercizio successivo	96.739
1) verso clienti		Totale debiti tributari	988.165
esigibili entro l'esercizio successivo	10.649.818	13) debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	
Totale crediti verso clienti	10.649.818	esigibili entro l'esercizio successivo	157.740
5-bis) crediti tributari		Totale debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	157.740
esigibili entro l'esercizio successivo	19.816	14) altri debiti	
esigibili oltre l'esercizio successivo	112.719	esigibili entro l'esercizio successivo	1.246.366
Totale crediti tributari	132.535	Totale altri debiti	1.246.366
5-ter) imposte anticipate	88.756	Totale debiti	13.555.073
5-quater) verso altri		E) Ratei e risconti	65.831
esigibili entro l'esercizio successivo	84.619	Totale passivo	29.931.029
esigibili oltre l'esercizio successivo	7.002		
Totale crediti verso altri	91.621		

Conto economico del bilancio d'esercizio 2020

31-12-2020	
Conto economico	
A) Valore della produzione	
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	26.065.507
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(2.135)
3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione	1.251.872
5) altri ricavi e proventi	
altri	694.562
Totale altri ricavi e proventi	694.562
Totale valore della produzione	28.009.806
B) Costi della produzione	
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	10.424.392
7) per servizi	5.866.504
8) per godimento di beni di terzi	701.793
9) per il personale	
a) salari e stipendi	3.489.891
b) oneri sociali	1.461.364
c) trattamento di fine rapporto	222.673
Totale costi per il personale	5.173.928
10) ammortamenti e svalutazioni	
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	45.768
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	910.640
Totale ammortamenti e svalutazioni	956.408
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	65.799
14) oneri diversi di gestione	390.888
Totale costi della produzione	23.579.712
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	4.430.094
C) Proventi e oneri finanziari	
16) altri proventi finanziari	
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	1.245
Totale altri proventi finanziari	1.245
17) interessi e altri oneri finanziari	
altri	61.480
Totale interessi e altri oneri finanziari	61.480
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)	(60.235)
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	4.369.859
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	
imposte correnti	1.127.123
imposte differite e anticipate	26.735
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	1.153.858
21) Utile (perdita) dell'esercizio	3.216.001

Il Bilancio d'esercizio chiuso il 31/12/2020 è stato predisposto in ipotesi di funzionamento e di continuità aziendale e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili regolarmente tenute. È redatto nel rispetto del principio della chiarezza e con l'obiettivo di rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società ed il risultato economico dell'esercizio preso in considerazione.

Nella redazione del bilancio d'esercizio sono stati osservati questi principi generali:

- la valutazione delle voci è stata fatta seguendo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività; la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto;
- sono indicati esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio;
- si è tenuto conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla data dell'incasso o del pagamento;
- si è tenuto conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio

La struttura dello Stato patrimoniale e del Conto economico è la seguente:

- lo Stato patrimoniale ed il Conto economico riflettono le disposizioni degli articoli 2423-ter, 2424 e 2425 del C.C., così come modificate dal D.lgs. n. 139/2015, in particolare la nuova formulazione degli art. 2424 e 2425 c.c. ha riguardato:
- l'eliminazione dall'attivo immobilizzato dei costi di ricerca e pubblicità. Tali costi costituiscono costi di periodo e vengono rilevati a Conto economico nell'esercizio di sostenimento;
- l'introduzione di specifiche voci di dettaglio (tra i crediti, le partecipazioni e i debiti) relative ai rapporti con imprese sottoposte al controllo delle controllanti;
- la modifica del trattamento contabile delle "azioni proprie", rilevabili in bilancio in diretta riduzione del patrimonio netto mediante iscrizione di una riserva specifica con segno negativo;
- l'introduzione di una disciplina civilistica per la rilevazione degli strumenti finanziari derivati e delle operazioni di copertura ispirata alla prassi internazionale;
- l'abolizione della separata indicazione del "disaggio" e dell'"aggio su prestiti"; l'eliminazione dei conti d'ordine in calce allo Stato patrimoniale;
- l'eliminazione delle voci di ricavo e costo relative alla sezione straordinaria del Conto economico;
- per ogni voce dello Stato patrimoniale e del Conto economico è stato indicato l'importo della voce corrispondente dell'esercizio precedente;
- l'iscrizione delle voci di Stato patrimoniale e Conto economico è stata fatta secondo i principi degli artt. 2424-bis e 2425-bis del C.C.;
- non vi sono elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci;
- in via generale i criteri di valutazione non sono stati modificati rispetto a quelli adottati nel precedente esercizio, tranne per quelle poste di bilancio per le quali il D.lgs. n. 139/2015 ha modificato i criteri di valutazione;
- i valori delle voci di bilancio dell'esercizio in corso sono perfettamente comparabili con quelli delle voci del bilancio dell'esercizio precedente. Si evidenzia che, con riguardo alla comparabilità, non sono state rettifiche le voci di bilancio soggette alla nuova disciplina civilistica in quanto perfettamente comparabili con le voci di bilancio dell'esercizio precedente.

Verrà svolta un'analisi dell'attivo dello stato patrimoniale, in seguito verrà sviluppata un'analisi riguardante il passivo dello stato patrimoniale.

Partendo dalle Immobilizzazioni esse si dividono in immateriali, materiali e finanziarie. Le immobilizzazioni immateriali comprendono:

- oneri pluriennali (costi di impianto e di ampliamento; costi di sviluppo);
- beni immateriali (diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere; concessioni, licenze, marchi e diritti simili);

- avviamento;
- immobilizzazioni immateriali in corso;
- acconti
- bonifica terreno

Esse risultano iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo dei relativi oneri accessori. Tali immobilizzazioni sono esposte in bilancio alla voce B.I. dell'attivo dello Stato patrimoniale e ammontano, al netto dei fondi, a euro 201.269.

I beni immateriali, ovvero quei beni non monetari che di norma rappresentano diritti giuridicamente tutelati, sono iscritti nell'attivo patrimoniale in quanto:

- risultano individualmente identificabili (ossia scorporati dalla società e trasferibili) o derivano da diritti contrattuali o da altri diritti legali;
- il loro costo è stimabile con sufficiente attendibilità;
- la società acquisisce il potere di usufruire dei benefici economici futuri derivanti dal bene stesso e può limitarne l'accesso da parte di terzi.

Gli oneri pluriennali sono stati iscritti nell'attivo dello stato patrimoniale, con l'approvazione, del Collegio sindacale, in quanto risulta dimostrata la loro utilità futura, esiste una correlazione oggettiva con i relativi benefici futuri di cui godrà la società ed è stimabile con ragionevole certezza la loro recuperabilità, tenendo in debito conto il principio della prudenza. Se in esercizi successivi a quello di capitalizzazione venisse meno detta condizione, si provvederà a svalutare l'immobilizzazione.

L'avviamento acquisito a titolo oneroso è stato iscritto nell'attivo, con il consenso, del Collegio Sindacale, nei limiti del costo sostenuto, in quanto, oltre ad avere un valore quantificabile, è costituito all'origine da oneri e costi ad utilità differita nel tempo che garantiscono benefici economici futuri ed il relativo costo risulta recuperabile.

L'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali è stato effettuato con sistematicità e in ogni esercizio, in relazione alla residua possibilità di utilizzazione economica futura di ogni singolo bene o costo. Il costo delle immobilizzazioni in oggetto, infatti, è stato ammortizzato sulla base di un "piano" che si ritiene assicuri una corretta ripartizione dello stesso nel periodo di vita economica utile del bene cui si riferisce, periodo in ogni caso non superiore a cinque anni. Il piano di ammortamento verrà eventualmente riadeguato solo qualora venisse accertata una vita economica utile residua diversa da quella originariamente stimata. Il piano di ammortamento applicato, "a quote costanti", non si discosta da quello utilizzato per gli esercizi precedenti.

Costi d'impianto e di ampliamento

La voce accoglie oneri sostenuti in modo non ricorrente dalla società in precisi e caratteristici momenti della vita dell'impresa, quali la fase pre-operativa o quella di accrescimento della capacità operativa esistente.

La patrimonializzazione discende da una verifica specifica circa la futura utilità di ogni componente di costo.

I costi d'impianto e ampliamento risultano iscritti nell'attivo dello Stato patrimoniale, con il consenso del Collegio Sindacale, alla voce B.I.1, per euro zero in quanto totalmente ammortizzati.

Avviamento

L'avviamento acquisito a titolo oneroso è stato iscritto nell'attivo di Stato patrimoniale, alla voce B.I.5 Alla data di chiusura dell'esercizio ammonta ad euro 40.516. Dopo aver valutato il settore particolare e le condizioni specifiche di operatività dell'azienda e considerato che la condizione di vantaggio da essa acquisita sul mercato appare stabile, grazie alle sue caratteristiche tecnologiche e produttive, si è ritenuto corretto stimare la vita economica utile dell'avviamento in 18 anni.

Si analizzano ora alle immobilizzazioni materiali.

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte nell'attivo dello Stato patrimoniale alla sottoclasse B.II al costo di acquisto o di produzione maggiorato dei relativi oneri accessori direttamente imputabili, per complessivi euro 10.382.823.

In tale voce risultano iscritti:

- terreni e fabbricati;
- impianti e macchinari;
- attrezzature industriali e commerciali; attrezzature altri beni

Il costo di produzione delle immobilizzazioni costruite in economia ed il costo incrementivo dei cespiti ammortizzabili comprende tutti i costi direttamente imputabili ad essi; il valore è stato definito sommando il costo dei materiali, della manodopera diretta e di quella parte di spese di produzione direttamente imputabile al cespite.

Processo di ammortamento delle immobilizzazioni materiali

L'ammortamento è stato effettuato in modo sistematico e in ogni esercizio, in relazione alla residua possibilità di utilizzazione di ogni singolo bene. Il costo delle immobilizzazioni, fatta eccezione per i terreni, le aree fabbricabili o edificate, è stato ammortizzato in ogni esercizio sulla base di un piano, di natura tecnico-economica, che si ritiene assicuri una corretta ripartizione dello stesso negli esercizi di durata della vita economica utile dei beni cui si riferisce.

Il metodo di ammortamento applicato per l'esercizio chiuso al 31/12/2020 non si discosta da quello utilizzato per gli ammortamenti degli esercizi precedenti.

Il piano di ammortamento verrebbe eventualmente riadeguato solo qualora venisse accertata una vita economica utile residua diversa da quella originariamente stimata. In particolare, oltre alle considerazioni sulla durata fisica dei beni, si è tenuto e si terrà conto anche di tutti gli altri fattori che influiscono sulla durata di utilizzo "economico" quali, per esempio, l'obsolescenza tecnica, l'intensità d'uso, la politica delle manutenzioni, ecc.

Ci sono poi le immobilizzazioni finanziarie.

Esse comprendono le partecipazioni immobilizzate iscritte nella voce B.III.1, per euro 361.993, al costo di acquisto o di sottoscrizione, comprensivo dei costi accessori, ossia quei costi direttamente imputabili all'operazione, quali, ad esempio, i costi di intermediazione bancaria e finanziaria, le commissioni, le spese e le imposte.

Poi c'è l'attivo circolante L'Attivo circolante, esso raggruppa, sotto la lettera "C", le seguenti sottoclassi della sezione "Attivo" dello Stato patrimoniale:

Sottoclasse I - Rimanenze;

Sottoclasse Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita;

Sottoclasse II - Crediti;

Sottoclasse III - Attività Finanziarie che non costituiscono Immobilizzazioni; Sottoclasse IV - Disponibilità Liquide

L'ammontare dell'Attivo circolante al 31/12/2020 è pari a euro 18.555.048. Rispetto al passato esercizio, ha subito una variazione in aumento pari a euro 5.086.388.

le Rimanenze di magazzino sono state valutate: con criterio del costo di acquisto per le materie prime e del costo di produzione (costi specifici) per manufatti ed inerti; i lavori in corso sono stati valutati tenendo presente i valori contrattuali pattuiti con i committenti.

Le opere in corso sono state valutate in base al S.A.L.

Le disponibilità liquide. Le disponibilità liquide, esposte nella sezione "attivo" dello Stato patrimoniale alla sottoclasse "C.IV per euro 4.264.260, corrispondono alle giacenze sui conti correnti intrattenuti presso le banche e alle liquidità esistenti nelle casse sociali alla chiusura dell'esercizio e sono state valutate al valore nominale. Il prospetto che segue espone il dettaglio dei movimenti delle singole voci che compongono le Disponibilità liquide.

Per i ratei e i risconti attivi invece. Nella classe "Ratei e risconti", esposta nella sezione "attivo" dello Stato patrimoniale sono iscritti proventi di competenza dell'esercizio esigibili in esercizi successivi e costi sostenuti entro la chiusura dell'esercizio, ma di competenza di esercizi successivi. In particolare, sono state iscritte solo quote di costi e proventi comuni a due o più

esercizi, l'entità delle quali varia in ragione del tempo. I ratei ed i risconti attivi iscritti nel bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2020 ammontano a euro 311.820.

Si procede con il passivo dello stato patrimoniale, Il patrimonio netto è la differenza tra le attività e le passività di bilancio. Le voci del patrimonio netto sono iscritte nel passivo dello Stato patrimoniale alla classe A "Patrimonio netto" con la seguente classificazione:

- Capitale
- Riserva da soprapprezzo delle azioni
- Riserve di rivalutazione
- Riserva legale
- Riserve statutarie
- Altre riserve, distintamente indicate
- Riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi VIII — Utili (perdite) portati a nuovo
- Utile (perdita) dell'esercizio

I "Fondi per rischi e oneri", esposti nella classe B della sezione "Passivo" dello Stato patrimoniale, accolgono, rispettando dei principi della competenza economica e della prudenza, gli accantonamenti effettuati allo scopo di coprire perdite o debiti di natura determinata e di esistenza certa o probabile, il cui ammontare o la cui data di sopravvenienza sono tuttavia indeterminati.

L'entità dell'accantonamento è misurata con riguardo alla stima dei costi alla data del bilancio, ivi incluse le spese legali, determinate in modo non aleatorio ed arbitrario, necessarie per fronteggiare la sottostante passività certa o probabile. Nella valutazione dei rischi e degli oneri il cui effettivo concretizzarsi è subordinato al verificarsi di eventi futuri, si sono tenute in considerazione anche le informazioni divenute disponibili dopo la chiusura dell'esercizio e fino alla data di redazione del presente bilancio. Nel rispetto del criterio di classificazione dei costi "per natura", gli accantonamenti per rischi ed oneri relativi all'attività caratteristica e accessoria sono iscritti fra le voci della classe B del Conto economico diverse dalle voci B.12 e B.13. Il trattamento di fine rapporto rappresenta l'effettivo debito maturato verso i dipendenti in conformità alla legge e al contratto di lavoro vigente, ai sensi dell'art. 2120 C.C.

Costituisce onere retributivo iscritto in ciascun esercizio con il criterio della competenza economica.

Ai sensi della L. 27 dicembre 2006, n. 296 (Legge Finanziaria 2007):

le quote di TFR maturate fino al 31 dicembre 2006 sono rimaste in azienda;

le quote di TFR maturate a partire dal 1° gennaio 2007, a scelta del dipendente, sono state destinate a forme di previdenza complementare o sono state mantenute in azienda, la quale provvede periodicamente a trasferire le quote di TFR al Fondo di Tesoreria, gestito dall'INPS.

Il relativo accantonamento è effettuato nel Conto economico alla sottovoce B.9 c) per euro 23.545 pertanto, la passività per trattamento fine rapporto corrisponde al totale delle singole indennità maturate a favore dei dipendenti alla data di chiusura del bilancio al netto degli acconti erogati ed è pari a quanto si sarebbe dovuto corrispondere ai dipendenti nell'ipotesi di cessazione del rapporto di lavoro in tale data.

Si valutano adesso i debiti, precisando che la società non ha proceduto alla valutazione dei debiti commerciali scadenti oltre i 12 mesi al costo ammortizzato, in quanto i costi di transazione, le commissioni e ogni altra differenza tra valore iniziale e valore a scadenza sono assenti/di scarso rilievo.

Inoltre, non si è effettuata alcuna attualizzazione in quanto il tasso di interesse effettivo non è risultato significativamente diverso dal tasso di interesse di mercato. Ci sono infine i ratei e i risconti passivi, Il risconto passivo riguarda aiuti di stato e più precisamente un contributo Inail che sarà di competenza degli esercizi successivi. Tale processo è previsto per i contributi in conto capitale elargiti per l'acquisto di beni strumentali nuovi e che vanno di pari passo con l'ammortamento degli stessi.

Il rateo passivo riguarda costi maturati e non liquidati.

Infine, si analizza il conto economico. Secondo l'articolazione dettata dalla tassonomia XBRL e nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 2427 C.C., il commento alle voci che, nel bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2020 compongono il Conto economico.

Le modifiche legislative apportate dal D.lgs. n. 139/2015, hanno riguardato anche l'eliminazione dallo schema di Conto economico della sezione straordinaria. Ciò ha comportato la ricollocazione degli oneri e proventi straordinari indicati nell'esercizio precedente secondo le previgenti disposizioni civilistiche nelle altre voci di Conto economico ritenute più appropriate, sulla base della tipologia di evento che ha generato il costo o il ricavo. I ricavi di vendita dei prodotti e delle merci o di prestazione dei servizi relativi alla gestione caratteristica sono stati indicati al netto dei resi, degli sconti di natura commerciale, di abbuoni e premi, nonché delle imposte connesse con la vendita dei prodotti e la prestazione dei servizi e ammontano a euro 26.065.507. I costi e gli oneri della classe B del Conto economico, classificati per natura, sono stati indicati al netto di resi, sconti di natura commerciale, abbuoni e premi, mentre gli sconti di natura finanziaria sono stati rilevati nella voce C.16, costituendo proventi finanziari.

I costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci includono anche i costi di acquisto (trasporti, assicurazioni, carico e scarico, ecc.) qualora il fornitore li abbia inclusi nel prezzo di acquisto delle materie e merci. In caso contrario, sono stati iscritti tra i costi per servizi (voce B.7).

Si precisa che l’IVA non recuperabile è stata incorporata nel costo d’acquisto dei beni. Sono stati imputati alle voci B.6, B.7 e B.8 non solo i costi di importo certo risultanti da fatture ricevute dai fornitori, ma anche quelli di importo stimato non ancora documentato, per i quali sono stati effettuati appositi accertamenti. Si precisa che, dovendo prevalere il criterio della classificazione dei costi “per natura”, gli accantonamenti ai fondi rischi e oneri sono stati iscritti fra le voci dell’attività gestionale a cui si riferisce l’operazione, diverse dalle voci B. 12 e B.13. In particolare, la voce B.7 comprende anche gli accantonamenti relativi a trattamento di fine rapporto, diversi da quelli di lavoro subordinato per euro 3.000.

Nel complesso, i costi della produzione di competenza dell’esercizio chiuso al 31/12/2020, al netto dei resi, degli sconti di natura commerciale e degli abbuoni, ammontano a euro 23.579.712. Nella classe C del Conto economico sono stati rilevati tutti i componenti positivi e negativi del risultato economico d’esercizio connessi con l’attività finanziaria dell’impresa, caratterizzata dalle operazioni che generano proventi, oneri, plusvalenze e minusvalenze da cessione, relativi a titoli, partecipazioni, conti bancari, crediti iscritti nelle immobilizzazioni e finanziamenti di qualsiasi natura attivi e passivi, e utili e perdite su cambi.

I proventi e oneri di natura finanziaria sono stati iscritti in base alla competenza economico-temporale. In seguito all’eliminazione dal bilancio dell’area straordinaria ad opera del D.lgs. n. 139/2015, la voce relativa alle imposte sul reddito dell’esercizio, correnti, differite e anticipate è stata rinumerata; pertanto, queste imposte sono iscritte alla voce 20 del Conto Economico per euro 1.153.858.

In questa voce si rilevano i tributi diretti di competenza dell’esercizio in commento o di esercizi precedenti.

Le imposte sono rilevate secondo il principio di competenza; rappresentano pertanto:

- le imposte correnti da liquidare per l'esercizio determinate secondo le aliquote e le norme vigenti, comprese le sanzioni e gli interessi maturati relativi all'esercizio in commento;
- l'ammontare delle imposte differite in relazione a differenze temporanee nate o annullate nell'esercizio o in esercizi precedenti;

Dopo queste considerazioni sullo stato patrimoniale e il conto economico, effettuo la riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale.

	31/12/2020	
	Valuta	EURO
	Tipo bilancio	ORDINARIO
Ricavi operativi	26.065.507	10% ▲
Variazione delle rimanenze di prodotti	-2.135	102% ▼
Variazioni dei lavori in corso	1.251.872	237% ▲
Incrementi di immob. per lavori interni	-	-
Altri ricavi e proventi	694.562	36% ▲
Totale valore della produzione	28.009.806	20% ▲
Costo per acquisti	10.424.392	7% ▲
Costo per servizi	5.866.504	25% ▲
Costo per godimento di beni di terzi	701.793	43% ▲
Costo del personale	5.173.928	4% ▲
Margine operativo lordo (EBITDA)	5.386.502	75% ▲
Risultato operativo (EBIT)	4.430.094	103% ▲
Ammortamenti e svalutazioni	956.408	7% ▲
Variazioni delle rimanenze di materie prime	65.799	42% ▼
Oneri diversi di gestione	390.888	27% ▲
Totale costi della produzione	23.579.712	12% ▲
Proventi e oneri finanziari	-60.235	58% ▲
Risultato prima delle imposte	4.369.859	115% ▲
Imposte sul reddito d'esercizio	1.153.858	105% ▲
Utile (Perdita) dell'esercizio	3.216.001	118% ▲
Flusso di cassa	4.172.409	77% ▲

Conto economico riclassificato

	31/12/2020	
	Valuta	EURO
	Tipo bilancio	ORDINARIO
Immobilizzazioni immateriali	201.269	133% ▲
Immobilizzazioni materiali	10.382.823	74% ▲
Immobilizzazioni finanziarie	480.069	0% ▲
Totale immobilizzazioni	11.064.161	70% ▲
Totale rimanenze	3.328.058	55% ▲
Totale crediti	10.962.730	12% ▲
Crediti entro 12 mesi	10.754.253	11% ▲
di cui verso clienti nei 12 mesi	10.649.818	12% ▲
imposte anticipate	88.756	0%
Totale disponibilità liquide	4.264.260	173% ▲
Totale attivo circolante	18.555.048	38% ▲
Ratei e risconti attivi	311.820	53% ▲
Totale attivo	29.931.029	48% ▲

Stato patrimoniale attivo riclassificato

		31/12/2020	
		Valuta	EURO
		Tipo bilancio	ORDINARIO
Patrimonio netto	15.752.438	90%	▲
Capitale Sociale	113.520	0%	
Utile (Perdita) dell'esercizio	3.216.001	118%	▲
Fondi per rischi ed oneri	456.039	7%	
Fondo TFR	101.648	12%	
Totale debiti	13.555.073	20%	▲
Debiti entro 12 mesi	8.914.241	36%	▲
di cui verso fornitori	6.617.536	45%	▲
di cui verso banche	1.173	100%	▼
Debiti oltre i 12 mesi	4.640.832	2%	▼
di cui verso banche	3.760.634	0%	▼
Altri debiti	1.246.366	85%	▲
Ratei e risconti passivi	65.831	28%	▼
Totale passivo	29.931.029	48%	▲

Stato patrimoniale passivo riclassificato

2.2 Il R.O.I il R.O.E e il M.O.L.

Una volta riclassificato il conto economico e lo stato patrimoniale del bilancio d'esercizio, e svolta la riclassificazione si possono calcolare gli indici di bilancio che utilizzerò per svolgere l'analisi della redditività e della performance aziendale.

Si inizia dal M.O.L. ovvero il margine operativo lordo. Come è stato già spiegato nel primo capitolo il margine operativo lordo si ottiene dal conto economico riclassificato ed indica il reddito dell'azienda dato dalla sola gestione operativa, prima di calcolare gli interessi (passivi e attivi), sottrarre le imposte e dedurre gli ammortamenti. Una volta riclassificato il conto economico si può trovare l'indice attraverso due strade diverse. Nel primo caso si calcola partendo dal valore aggiunto, ed esprime la parte residua del valore aggiunto dopo la remunerazione del costo del personale; quindi, è quella parte del valore aggiunto a disposizione per remunerare il capitale di finanziamento (di rischio o di credito) e il capitale tecnico. Nel secondo caso, il Margine operativo lordo si ottiene sommando l'Utile operativo, gli ammortamenti e gli accantonamenti. Gli ammortamenti e gli accantonamenti sono noti come costi "non monetari", poiché non comportano una reale uscita di denaro. Da questo punto di vista, il Margine operativo lordo assume un significato finanziario, essendo un'espressione dell'autofinanziamento operativo della gestione.

Si calcola il M.O.L. della Celi calcestruzzi attraverso il primo metodo: si parte dal valore aggiunto (che nel conto economico riclassificato coincide con il ricavo d'esercizio sottratto di spese per le materie e spese operative) e ad esso si sottraggono le spese di personale. Innanzitutto, va calcolato il valore aggiunto che nel caso specifico della Celi Calcestruzzi è uguale a:

- il ricavo d'esercizio che coincide con: il totale del valore della produzione
- spese per Materie coincidono con: una parte del costo per acquisti e la variazione rimanenze di materie prime
- le spese operative coincidono con: costo per acquisti, costo per servizi, costo per godimento beni di terzi, oneri diversi di gestione.

Quindi algebricamente il valore aggiunto è riassumibile attraverso la seguente formula:

Valore aggiunto = Totale valore della produzione (28.009.806) – costo per acquisti (10.424.392) – variazione rimanenze materie prime (65.799) - costo per servizi (5.866.504) – costo per godimento beni di terzi (701.793) – oneri diversi di gestione (390.888) = 10.560.430

Una volta trovato il valore aggiunto si può calcolare il M.O.L. attraverso la seguente formula:

$$\text{M.O.L.} = \text{valore aggiunto (10.560.430)} - \text{spese di personale (5.173.928)} = 5.386.502$$

Di seguito viene calcolato il M.O.L. della Celi Calcestruzzi attraverso il secondo metodo ovvero si sommano all'utile operativo, che corrisponde con il risultato operativo, gli ammortamenti e gli accantonamenti, che corrisponde con ammortamenti e svalutazioni.

La formula dunque sarà la seguente:

$$\text{M.O.L.} = \text{risultato operativo (4.430.094)} + \text{ammortamenti e svalutazioni (956.408)} = 5.386.502$$

Dopodiché è possibile calcolare il R.O.E. della Celi Calcestruzzi. Il ROE (Return on Equity) è un indicatore finanziario che misura la redditività generata da un'azienda in rapporto al capitale proprio investito. Indica la percentuale di profitto che un'azienda genera rispetto al valore dei suoi azionisti. Prima di poter calcolare il R.O.E. è necessario riclassificare il passivo dello stato patrimoniale del bilancio d'esercizio. Il R.O.E. si calcola attraverso il rapporto tra l'utile netto e il capitale di rischio, che corrisponde con il patrimonio netto nel caso dello stato patrimoniale riclassificato della Celi Calcestruzzi. Si può riassumere il tutto e calcolare l'indice attraverso la seguente formula:

$$\text{R.O.E.} = \text{utile d'esercizio (3.216.001)} / \text{patrimonio netto (15.752.438)} = 20.41 \%$$

Passiamo al calcolo del R.O.I. della Celi calcestruzzi. Il ROI, acronimo di "Return on Investment" (Ritorno sull'Investimento), è una metrica finanziaria utilizzata per valutare l'efficacia e la redditività di un investimento. Indica il rendimento ottenuto da un investimento rispetto al costo iniziale dell'investimento stesso. Il ROI viene espresso come una percentuale o un rapporto tra il guadagno netto ottenuto dall'investimento e il costo dell'investimento stesso. Prima di poter calcolare il seguente indice si deve prima riclassificare lo stato patrimoniale e conto economico del bilancio d'esercizio. Dopodiché il R.O.I si calcola attraverso il rapporto tra il reddito operativo e il capitale investito che nel bilancio della Celi Calcestruzzi corrispondono con risultato operativo e totale attivo (poiché il capitale investito è uguale alla somma tra attivo circolante e attivo fisso meno le passività di funzionamento).

Il tutto si può riassumere attraverso la seguente formula che ci permetterà anche di calcolare il R.O.I.:

$$\text{R.O.I.} = \text{risultato operativo (4.430.094)} / \text{totale attivo (29.931.029)} = 14.8 \%$$

2.4 Valutazioni e descrizioni sulla performance aziendale

Per analizzare lo stato di salute, la redditività e la performance di un'azienda, i dati chiave da considerare includono il margine operativo lordo (MOL), il rendimento del patrimonio netto (ROE) e il rendimento degli investimenti (ROI). Di seguito, esamineremo ciascun parametro:

Margine operativo lordo (MOL): il margine operativo lordo rappresenta la percentuale di profitto generato dalle operazioni principali dell'azienda, al netto dei costi diretti. Nel caso di Celi calcestruzzi, il margine operativo lordo è pari a 5.386.502.

Rendimento del patrimonio netto (ROE): il ROE misura la redditività generata dall'investimento degli azionisti. Esso indica quanti profitti l'azienda genera rispetto all'ammontare del proprio patrimonio netto. Nel caso di celi calcestruzzi, il ROE è del 20.41%.

Rendimento degli investimenti (ROI): il ROI calcola l'efficienza degli investimenti aziendali, esprimendo il rapporto tra il guadagno generato e il costo degli investimenti. Nel caso di celi calcestruzzi, il ROI è del 14.8%.

Analizzando i dati forniti, l'azienda sembra avere un buon margine operativo lordo, indicando una gestione efficiente dei costi diretti e un'adeguata generazione di profitti dalle sue attività principali. Il MOL rappresenta il margine di profitto generato dalle operazioni principali dell'azienda, al netto dei costi operativi. Il valore fornito, 5.386.502, rappresenta il MOL in termini monetari. Questo indica che l'azienda ha generato un margine di profitto lordo di tale importo. Basandoci sui dati forniti, si può affermare che l'azienda ha generato un MOL di 5.386.502, che corrisponde a un margine operativo netto del 19,24%

Inoltre, il rendimento del patrimonio netto (ROE) del 20.41% suggerisce che l'azienda genera un ritorno solido sugli investimenti effettuati dagli azionisti. Questo valore superiore al rendimento medio del settore può indicare una gestione finanziaria efficace e un utilizzo efficiente delle risorse aziendali. Un ROE del 20,41% indica che l'azienda sta generando un ritorno significativo sul capitale proprio investito dagli azionisti. Questo è un segnale positivo e suggerisce che l'azienda sta utilizzando efficacemente il capitale a sua disposizione per generare profitti. Un ROE del 20,41% è superiore al rendimento medio di molte aziende del suo stesso settore e indica una gestione finanziaria solida e un buon utilizzo delle risorse dell'azienda.

Il rendimento degli investimenti (ROI) del 14.8% indica che l'azienda sta ottenendo un ritorno positivo sugli investimenti complessivi effettuati. Anche se il ROI potrebbe essere migliorato, un valore positivo suggerisce che l'azienda sta generando utili rispetto al capitale investito

complessivamente. Il ROI del 14,8% rappresenta il ritorno sull'investimento totale dell'azienda, che può includere sia il capitale proprio che il debito. Questo indicatore misura l'efficacia con cui l'azienda genera profitti rispetto al suo investimento complessivo. Sebbene sia inferiore al ROE del 20,41%, il ROI del 14,8% indica comunque una redditività solida e una buona efficienza nella gestione del capitale totale. Per effettuare un'analisi più completa del bilancio della celi calcestruzzi attraverso gli indici è necessario fare una comparazione tra gli indici della celi calcestruzzi con indici di aziende concorrenti simili per fatturato. Questa analisi verrà effettuata nel capitolo successivo.

CAPITOLO 3 - Le concorrenti della Celi Calcestruzzi

3.1 Il caso di Edil Moter

Edil Moter è una società fondata nel 1986 da Mauro Ceci, il proprietario, con o'obiettivo costante di lavorare in modo sicuro e garantire risultati eccellenti per i clienti. Ad oggi Edil moter si presenta con una nuova immagine, rappresentata da una sede unica situata vicino all'impianto di produzione di conglomerati bituminosi, dove viene prodotto l'asfalto. Questa nuova sede ospita anche gli uffici dell'ampia famiglia di Edil Moter, a Guidonia, creando un polo industriale moderno e unico. Questa fresca novità, oltre a unire e centralizzare le competenze e i settori dell'azienda, è stata accompagnata anche da una piacevole notizia che ha contribuito a rendere l'immagine dell'impresa ancora più prestigiosa. Edil Moter ha realizzato diversi cantieri di rilievo, tra cui il supermercato Conad "Madonnina" a Modena, il negozio Primark presso il Centro Commerciale di Roma Est, l'hotel Hampton By Hilton a Roma, il Centro Commerciale Gran Roma, l'edificio industriale per CE.DI.GROS. situato in via Tiburtina, la banchina commerciale - Darsena Nord - al Porto di Civitavecchia, la demolizione del viadotto Cassia sul Grande Raccordo Anulare, la costruzione di un nuovo piazzale di sosta per elicotteri all'Aeroporto di Ciampino e i lavori di realizzazione del collegamento viario tra la piana di Campo Felice e l'Altopiano delle Rocche, commissionati dall'Anas. Nel settore delle demolizioni, Edil Moter pone una particolare attenzione alla sicurezza e al corretto smaltimento dei materiali sia durante le fasi di demolizione che nelle fasi successive. L'azienda impiega macchinari all'avanguardia e sicuri, mentre il personale è altamente specializzato e qualificato per svolgere le attività in modo sicuro anche in condizioni particolari. L'edil Moter realizza tantissimi tipi diversi di lavori, specializzata in particolare nella costruzione di opere viarie per il trasporto su gomma e su ferro, ovvero strade, autostrade, ferrovie, ponti e via dicendo. Effettua demolizioni e fornisce materiali edili.

Dopo aver effettuato un'introduzione dell'azienda Edil Moter s.r.l. si può procedere alla riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale per poi calcolarci gli indici per effettuare un'analisi del bilancio di questa azienda.

	31/12/2020
	Valuta
	EURO
	Tipo bilancio
	ORDINARIO
Ricavi operativi	22.544.241
Variazione delle rimanenze di prodotti	-
Variazioni dei lavori in corso	1.019.381
Altri ricavi e proventi	413.586
Totale valore della produzione	23.977.208
Costo per acquisti	6.623.651
Costo per servizi	8.586.726
Costo per godimento di beni di terzi	1.337.126
Costo del personale	4.531.116
Margine operativo lordo (EBITDA)	2.782.681
Risultato operativo (EBIT)	2.235.664
Ammortamenti e svalutazioni	547.017
Variazioni delle rimanenze di materie prime	-
Oneri diversi di gestione	115.908
Totale costi della produzione	21.741.544
Proventi e oneri finanziari	13.158
Rettifiche di valore di attività/passività finanziarie	-
Risultato prima delle imposte	2.248.822
Imposte sul reddito d'esercizio	593.660
Utile (Perdita) dell'esercizio	1.655.162
Flusso di cassa	2.202.179

Conto economico Riclassificato dell'Edili Moter s.r.l.

	31/12/2020
Valuta	EURO
Tipo bilancio	ORDINARIO
Immobilizzazioni immateriali	259
Immobilizzazioni materiali	5.840.151
Immobilizzazioni finanziarie	1.656.633
Totale immobilizzazioni	7.497.043
Totale rimanenze	4.982.035
Totale crediti	17.516.877
Crediti entro 12 mesi	17.385.015
di cui verso clienti nei 12 mesi	13.764.311
imposte anticipate	131.862
Totale disponibilità liquide	2.795.604
Totale attivo circolante	25.294.516
Ratei e risconti attivi	496.829
Totale attivo	33.288.388

Stato Patrimoniale attivo riclassificato dell'Edil Moter s.r.l.

	31/12/2020
	EURO
	ORDINARIO
Patrimonio netto	22.052.734
Capitale Sociale	520.000
Altre riserve	19.745.335
Utile (Perdita) dell'esercizio	1.655.162
Fondi per rischi ed oneri	57.205
Fondo TFR	67.309
Totale debiti	10.698.418
Debiti entro 12 mesi	10.029.008
di cui verso fornitori	8.523.650
di cui verso banche	-
Debiti oltre i 12 mesi	669.410
di cui verso banche	669.410
Altri debiti	557.646
Ratei e risconti passivi	412.722
Totale passivo	33.288.388

Stato patrimoniale passivo riclassificato dell'Edil Moter s.r.l.

Come si può vedere l'Edil Moter ha sviluppato nell'esercizio 2020 un fatturato pari a 23.977.208 con un utile d'esercizio pari a 1.655.162. Dal conto economico riclassificato si può procedere a calcolare il margine operativo lordo. Anche per l'Edil Moter come è stato fatto nel capitolo precedente per la Celi Calcestruzzi andremo a calcolare il margine operativo lordo sia con il metodo del valore aggiunto che con il risultato operativo.

Partiamo prima dal metodo del valore aggiunto calcolando il medesimo:

Valore aggiunto = Totale valore della produzione (23.977.208) – costo per acquisti (6.623.651) – variazione rimanenze materie prime (0) - costo per servizi (8.586.726) – costo per godimento beni di terzi (1.337.126) – oneri diversi di gestione (115.908) = 7.313.797

Dopodiché procediamo con il calcolo del M.O.L.

M.O.L. = valore aggiunto (7.313.797) – spese di personale (4.531.116) = 2.782.681

Adesso si passi a determinare il Margine Operativo Lordo (M.O.L.) utilizzando il metodo del Risultato Operativo:

M.O.L. = risultato operativo (2.235.664) + ammortamenti e svalutazioni (547.017) = 2.782.681

Dopo aver eseguito il calcolo del Margine Operativo Lordo, procederemo con il calcolo degli indici di redditività, in particolare il Ritorno sull'Equità (R.O.E.) e il Ritorno sugli Investimenti (R.O.I.).

Segue il calcolo del R.O.E.:

R.O.E. = utile d'esercizio (1.655.162) / patrimonio netto (22.052.734) = 7,5%

Segue quindi al calcolo del Ritorno sugli Investimenti (R.O.I.):

R.O.I. = risultato operativo (2.235.664) / totale attivo (33.288.388) = 6,71 %

3.2 Il caso di Sales S.p.A.

La SALES, è stata costituita nell'anno 1946, ha sede legale e amministrativa in Roma e sede secondaria a Campiglia Marittima (Livorno) opera da oltre settanta anni nel campo dei lavori di costruzione pubblici e privati, con particolare specializzazione nei lavori stradali e marittimi, e nella produzione e fornitura di materie prime. Da 70 anni l'azienda collega paesi con strade e ponti. In tutti questi anni hanno aperto le vie del mare costruendo porti, dotandoli di tutte le infrastrutture complementari. Hanno voluto, estratto, trasformato le materie prime con cui realizzare quelle opere. Hanno dato nervature e infrastrutture a terre che ne erano prive.

Dagli anni '50, hanno avviato l'attività con la coltivazione delle miniere dell'Isola d'Elba, dal primo grande ampliamento del Porto di Piombino, nel 1957, attraverso i grandi lavori stradali degli anni '60, ai porti che hanno costruito e ampliato negli anni '70, fino ai porti turistici di ultima generazione come la Marina di San Vincenzo. "Questo è il nostro lavoro e la nostra fierezza: non semplicemente vivere un territorio, ma collaborare alla sua crescita"¹¹.

La sales recentemente nel campo edile ha realizzato alcuni complessi residenziali a Livorno, nel campo stradale ha realizzato viadotti sottopassi e strade sia nella zona di Santa Costanza e Livorno che nel territorio Laziale. La Sales S.P.A. registra circa 220 dipendenti e un vasto parco mezzi, la società investe molto nella tecnologia e l'innovazione dei propri macchinari. Dopo aver effettuato un'introduzione dell'azienda Sales S.p.A. si può passare alla riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale per poi calcolarci gli indici per effettuare un'analisi del bilancio di questa azienda.

¹¹ Citazione presa dal sito internet aziendale: salescostruzioni.it

	31/12/2020
Valuta	EURO
Tipo bilancio	ORDINARIO
Ricavi operativi	39.686.226
Variazioni dei lavori in corso	-851.776
Altri ricavi e proventi	3.069.585
Totale valore della produzione	41.904.035
Costo per acquisti	7.487.280
Costo per servizi	13.018.590
Costo per godimento di beni di terzi	4.227.509
Costo del personale	10.191.303
Margine operativo lordo (EBITDA)	5.531.056
Risultato operativo (EBIT)	2.529.345
Ammortamenti e svalutazioni	3.001.711
Variazioni delle rimanenze di materie prime	-13.700
Oneri diversi di gestione	1.461.997
Totale costi della produzione	39.374.690
Proventi e oneri finanziari	-54.920
Risultato prima delle imposte	2.474.425
Imposte sul reddito d'esercizio	122.972
Utile (Perdita) dell'esercizio	2.351.453
Flusso di cassa	5.353.164

Conto economico riclassificato di Sales S.p.A.

	31/12/2020
Valuta	EURO
Tipo bilancio	ORDINARIO
Immobilizzazioni immateriali	588.029 4
Immobilizzazioni materiali	23.233.609
Immobilizzazioni finanziarie	841.567 C
Totale immobilizzazioni	24.663.205
Totale rimanenze	2.093.727 2
Totale crediti	21.693.416 1
Crediti entro 12 mesi	21.662.459 1
di cui verso clienti nei 12 mesi	16.984.017
Totale disponibilità liquide	9.389.555
Totale attivo circolante	33.176.698
Ratei e risconti attivi	2.228.918
Totale attivo	60.068.821

Stato patrimoniale attivo riclassificato di Sales S.p.A.

	31/12/2020
	Valuta EURO
	Tipo bilancio ORDINARIO
Patrimonio netto	42.583.880
Capitale Sociale	10.000.000
Altre riserve	18.596.182
Utile (Perdita) dell'esercizio	2.351.453
Fondi per rischi ed oneri	2.443
Fondo TFR	684.819
Totale debiti	16.425.854
Debiti entro 12 mesi	16.422.369
di cui verso fornitori	10.032.571
di cui verso banche	12.316
Debiti oltre i 12 mesi	3.485
di cui verso banche	-
Altri debiti	5.178.345
Ratei e risconti passivi	371.825
Totale passivo	60.068.821

Stato patrimoniale passivo riclassificato della Sales S.p.A.

Come si può vedere la Sales S.p.A. ha sviluppato nell'esercizio 2020 un fatturato pari a 41.904.035 con un utile d'esercizio pari a 2.351.453. Dal conto economico riclassificato si può procedere a calcolare il margine operativo lordo. Anche per la Sales come è stato fatto nel capitolo precedente per la Celi Calcestruzzi andremo a calcolare il margine operativo lordo sia con il metodo del valore aggiunto che con il risultato operativo.

Partiamo prima dal metodo del valore aggiunto calcolando il medesimo:

Valore aggiunto = Totale valore della produzione (41.904.035) – costo per acquisti (7.487.280) – variazione rimanenze materie prime (-13.700) - costo per servizi (13.018.590) – costo per godimento beni di terzi (4.227.509) – oneri diversi di gestione (1.461.997) = 15.722.359

Dopodiché si può eseguire il calcolo del M.O.L.

M.O.L. = valore aggiunto (15.722.359) – spese di personale (10.191.303) = 5.531.056

Adesso passiamo a determinare il Margine Operativo Lordo (M.O.L.) utilizzando il metodo del Risultato Operativo.:

$$\text{M.O.L.} = \text{risultato operativo (2.529.345)} + \text{ammortamenti e svalutazioni (3.001.711)} = 5.531.056$$

Dopo aver eseguito il calcolo del Margine Operativo Lordo, procederemo con il calcolo degli indici di redditività, in particolare il Ritorno sull'Equità (R.O.E.) e il Ritorno sugli Investimenti (R.O.I.).

Segue il calcolo del R.O.E.:

$$\text{R.O.E.} = \text{utile d'esercizio (2.351.453)} / \text{patrimonio netto (42.583.880)} = 5.52 \%$$

Procediamo quindi al calcolo del Ritorno sugli Investimenti (R.O.I.):

$$\text{R.O.I.} = \text{risultato operativo (2.529.345)} / \text{totale attivo (60.068.821)} = 4.21 \%$$

3.3 La Celi Calcestruzzi a confronto con le sue concorrenti

L'analisi di bilancio in sé per sé è uno strumento necessario ed insostituibile che mira a determinare lo stato di salute di un'azienda: aiuta a prendere decisioni di gestione, di investimento, aiuta ad analizzare e verificare l'andamento rispetto a quanto preventivato in fase di budgeting e molto altro, ma è anche un mezzo indispensabile per mettere a confronto diverse realtà imprenditoriali.

Non è sufficiente, infatti, capire se le performance di un'azienda siano più o meno buone in senso assoluto, ma è necessario determinare anche se tale andamento sia in linea, al di sotto o al di sopra dell'andamento di mercato all'interno del quale l'impresa stessa opera.

Confrontando i risultati dell'azienda in esame con alcune sue competitor che operano nello stesso settore svolgendo un'attività simile, si può determinare un "rating" ovvero un giudizio sul merito di credito tra due o più aziende.

Una volta conclusa la riclassificazione dei conti economici e stati patrimoniali delle due concorrenti della celi Calcestruzzi e aver calcolato i vari indici, si può procedere ad un'analisi di tipo comparativa tra le tre aziende per rendere più chiaro il quadro aziendale e la redditività dell'azienda. Per effettuare un'analisi di bilancio comparativa tramite indici tra le tre aziende del medesimo settore, utilizzeremo diversi indici finanziari chiave. Considereremo i seguenti indici: margine operativo lordo (MOL), rendimento del patrimonio netto (ROE) e rendimento sull'investimento (ROI).

Di seguito è presente un elenco dei dati delle tre aziende e i calcoli degli indici già effettuati precedentemente per riassumere il tutto dare un quadro generale delle tre aziende:

Celi Calcestruzzi S.p.A.:

Fatturato: 28.009.806 €

Utile: 3.216.001 €

Margine Operativo Lordo (MOL): 5.386.502 €

Rendimento del Patrimonio Netto (ROE): 20,41%

Rendimento sull'Investimento (ROI): 14,8%

Edil Moter S.r.l.:

Fatturato: 23.977.208 €

Utile: 1.655.162 €

Margine Operativo Lordo (MOL): 2.782.681 €

Rendimento del Patrimonio Netto (ROE): 7,5%

Rendimento sull'Investimento (ROI): 6,71%

Sales S.p.A.:

Fatturato: 41.904.035 €

Utile: 2.351.453 €

Margine Operativo Lordo (MOL): 5.531.056 €

Rendimento del Patrimonio Netto (ROE): 5,52%

Rendimento sull'Investimento (ROI): 4,21%

Di seguito vi è l'analisi comparativa:

Margine Operativo Lordo (MOL):

La Celi Calcestruzzi ha il più alto MOL (5.386.502 €), seguita dalla Sales (5.531.056 €) e poi dall'Edil Moter (2.782.681 €). Questo indica che la Celi Calcestruzzi e la Sales hanno una migliore gestione dei costi operativi rispetto all'Edil Moter.

Rendimento del Patrimonio Netto (ROE):

La Celi Calcestruzzi ha il ROE più alto (20,41%), seguita dall'Edil Moter (7,5%) e dalla Sales (5,52%). Questo indica che Celi Calcestruzzi è in grado di generare un rendimento più elevato sul proprio capitale proprio rispetto alle altre due aziende.

Rendimento sull'Investimento (ROI):

La Celi Calcestruzzi ha il ROI più alto (14,8%), seguita dall'Edil Moter (6,71%) e dalla Sales (4,21%). Anche in questo caso, la Celi Calcestruzzi mostra una maggiore efficienza nell'utilizzo degli investimenti per generare profitti.

In generale, Celi Calcestruzzi mostra prestazioni finanziarie superiori rispetto alle altre due aziende in tutti gli indici considerati. Ha il maggior margine operativo lordo, il rendimento del patrimonio netto più elevato e il rendimento sull'investimento più alto. L'Edil Moter si colloca al secondo posto in tutti gli indici, mentre la Sales mostra le prestazioni finanziarie più basse tra le tre.

CONCLUSIONE

In conclusione, il presente lavoro ha affrontato l'importanza del bilancio d'esercizio aziendale e l'analisi di bilancio tramite indici come strumento per valutare la redditività e la performance aziendale. Attraverso l'analisi dei principi del bilancio d'esercizio e l'applicazione di indici finanziari, è possibile ottenere una panoramica completa della situazione finanziaria di un'azienda e prendere decisioni basate su dati reali.

Attraverso lo studio del caso aziendale della Celi Calcestruzzi S.p.A., è stato dimostrato come l'analisi di bilancio possa essere applicata con successo per valutare la performance aziendale. La Celi Calcestruzzi rappresenta un esempio significativo in quanto è una società con gestione familiare, che ha una forte connessione personale per me. L'analisi del bilancio della Celi Calcestruzzi, con la riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale e il calcolo degli indici di bilancio, ha fornito una valutazione approfondita della performance aziendale, arricchita da valutazioni qualitative.

Inoltre, è stato effettuato un confronto delle performance aziendali della Celi Calcestruzzi con tre aziende concorrenti selezionate in base a criteri specifici. Questo confronto ha permesso di valutare la posizione competitiva dell'azienda nel settore e di identificare eventuali punti di forza e debolezza.

L'elaborato di tesi ha dimostrato che un'adeguata analisi di bilancio può essere un prezioso strumento per valutare l'azienda e le aziende concorrenti. Ha inoltre sottolineato che il bilancio d'esercizio non è solo una pratica burocratica, ma fornisce informazioni utili per una pianificazione gestionale dell'azienda.

Gli obiettivi dell'elaborato sono stati raggiunti, fornendo un quadro chiaro e completo sulla redditività dell'azienda e sulla sua performance aziendale.

L'analisi di bilancio e l'uso degli indici finanziari si confermano quindi strumenti di grande rilevanza per comprendere le condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali di un'azienda e per supportare le decisioni di gestione.

In conclusione, il presente lavoro di tesi ha affrontato in modo approfondito il tema della revisione di bilancio, con particolare enfasi sul caso studio dell'azienda Celi Calcestruzzi S.p.A. durante l'analisi ho preso come riferimento dati presi dal cerved e dal credit safe i quali sono programmi utilizzati dalla Celi Calcestruzzi in grado di fornire dati relativi ai bilanci d'esercizio delle aziende all'affidabilità dei pagamenti ed altre informazioni relative alle aziende.

L'obiettivo principale di questa ricerca è stato quello di analizzare il processo di revisione del bilancio dell'azienda Celi Calcestruzzi, al fine di valutare la sua efficienza, accuratezza e conformità alle norme contabili e agli standard di revisione. La Celi Calcestruzzi è stata scelta come caso studio in quanto rappresenta un'azienda significativa nel settore della fornitura di materiali edili e di lavorazione stradale e la sua revisione di bilancio riveste un ruolo cruciale per garantire la trasparenza e l'affidabilità delle informazioni finanziarie. In più è stato preso in esame il bilancio d'esercizio dell'anno 2020 perché la società Celi Calcestruzzi è stata premiata dal prestigioso premio Industria Felix. Secondo Industria Felix la Celi Calcestruzzi è tra le aziende più competitive ed affidabili d'Italia. L'azienda Celi Calcestruzzi, con sede legale nella provincia dell'Aquila, è stata premiata da Industria Felix come una delle 203 società più competitive e affidabili d'Italia. Il riconoscimento è stato consegnato durante il 45° evento annuale, la terza edizione nazionale del Premio Industria Felix - L'Italia che compete, tenutosi a Roma presso l'Università Luiss Guido Carli, nella prestigiosa Aula Magna Mario Arcelli. Tale premio è assegnato in base alle performance gestionali, all'affidabilità finanziaria e, a volte, alla sostenibilità delle aziende. In Abruzzo, sono solo sette le aziende a ricevere questo prestigioso riconoscimento, e Celi Calcestruzzi è l'unica dell'intera provincia dell'Aquila a ottenerlo. Questo costituisce un importante valore aggiunto per l'azienda.

Durante lo svolgimento del caso studio sulla Celi Calcestruzzi, sono state raccolte informazioni dettagliate sui processi di revisione utilizzati dall'azienda, compresi i metodi di campionamento, le procedure di verifica e i controlli interni adottati.

L'analisi dei risultati ha evidenziato l'importanza di una revisione di bilancio accurata e tempestiva per garantire la credibilità delle informazioni finanziarie. Sono state individuate alcune aree di miglioramento potenziale all'interno del processo di revisione della Celi Calcestruzzi, come ad esempio una maggiore enfasi sull'analisi dei rischi operativi e una più stretta collaborazione tra il team di revisione e il management dell'azienda.

In conclusione, è emerso che una revisione di bilancio efficace è fondamentale per garantire l'affidabilità delle informazioni finanziarie e per fornire fiducia ai clienti e i proprietari dell'azienda. Gli esiti e le raccomandazioni derivanti da questo studio possono essere utili per l'azienda stessa e per altri professionisti e organizzazioni che si occupano di revisione di bilancio. Si auspica che questa ricerca possa contribuire a promuovere una maggiore consapevolezza dell'importanza della revisione di bilancio e possa fornire spunti per future ricerche all'interno della nostra azienda nella revisione e nella contabilità aziendale.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Indici di Bilancio

Carlo Caramiello Fabrizio di Lazzaro Giovanni Fiori
Giuffrè editore 2003

Capitale e Reddito

Carlo Caramiello
Giuffrè editore 2003

Economia Aziendale. Principi e metodologie

Fabrizio di Lazzaro
Giappichelli 2021

L' azienda. Alcune brevi riflessioni introduttive

Carlo Caramiello
Giuffrè editore 1994

Il bilancio d'esercizio, ieri e oggi. Brevi note per un confronto

Carlo Caramiello
Giuffrè editore 1994

www.celicalcestruzzi.it/industria-felix-premia-la-celi-calcestruzzi-e-tra-le-aziende-piu-competitive-e-affidabili-ditalia/#:~:text=Novembre%2028%2C%202022-.INDUSTRIA%20FELIX%20PREMIA%20ANCORA%20LA%20CELI%20CALCESTRUZZI%3A%20È%20TRA%20LE,competitive%20e%20

<https://celicalcestruzzi.it/chi-siamo/>

<https://celicalcestruzzi.it/celiprem/>

<https://www.abruzzomagazine.it/celi-calcestruzzi-edilizia-costruzioni-premiscelati/>

<https://www.salescostruzioni.it>

<https://edilmotersrl.com/soa/>

<https://edilmotersrl.com>

https://www.cerved.com/contatti/?gad=1&gclid=CjwKCAjwvdajBhBEEiwAeMh1UyTO2TTuiJH7GXZwjAHSFYUNvChwHO6OWuviA1ALH2tA6Z2CmdpVyxoCdIYQAvD_BwE

https://www.creditsafe.com/it/it/ppc/report-aziende-gratis.html?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=ITA-IT%7CSRC%7CBRD%7CCreditsafe&utm_term=creditsafe&gad=1&gclid=CjwKCAjwvdajBhBEEiwAeMh1U6Rk6h1LIDj-A68odyHoFmbqj-R7rXbD9eJM6Zvbo5W86V7kRm72LhoCH

https://cciaaaq.etrasparenza.it/archivio13_strutture_-1_1298.html

Ringraziamenti