

LUISS 

Corso di laurea in Strategic Management

Cattedra Analisi Finanziaria

L'analisi di bilancio come strumento di supporto alle attività di audit

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

RELATORE

Prof. Francesco Legrottaglie

CORRELATORE

Gregorio Delle Monache - matr. 768461

CANDIDATO

Anno Accademico 2023/2024

ABSTRACT

L'obiettivo di questo studio è quello di dimostrare come l'analisi di bilancio sia uno strumento di supporto alle attività di audit. Infatti, il bilancio di esercizio permette di comprendere lo stato di salute di una società, il suo *business* e gli aspetti più critici dell'andamento della gestione.

Oltre all'analisi di bilancio, altro focus dell'elaborato è il principio contabile ISA 300, che stabilisce come pianificare la revisione contabile di una società soggetta ad attività di audit. Quest'ultima garantisce la correttezza, la veridicità e la trasparenza del bilancio della società, permettendo ai soggetti terzi di avere una visione di insieme dell'organizzazione e prendere quindi decisioni informate.

Su queste basi verranno, quindi, analizzate tre differenti società, Coop Alleanza 3.0, Brunello Cucinelli S.p.A. e Rai Cinema, e per ognuna si tenterà di sviluppare un'efficace strategia di revisione. Infatti, tramite l'analisi di bilancio si potranno identificare le aree critiche della relazione finanziaria e quindi, in un secondo momento, applicare il principio ISA 300.

La tesi approda all'esito secondo cui un'analisi attenta e precisa consente, nel modo più efficiente possibile, di identificare le criticità di una data organizzazione societaria e quindi sviluppare la strategia di revisione più adeguata.

INDICE

1.	<i>INTRODUZIONE</i>	3
2.	<i>BILANCIO</i>	5
a.	Introduzione.....	5
b.	OIC – IAS/IFRS	6
3.	<i>ANALISI DI BILANCIO</i>	10
a.	Analisi di solvibilità	10
b.	Analisi di redditività.....	18
c.	Analisi del valore.....	22
4.	<i>AUDIT</i>	25
a.	Introduzione.....	25
b.	Ruolo del revisore	27
c.	Il processo di revisione.....	29
d.	Principi fondamentali	30
5.	<i>METODOLOGIA</i>	37
6.	<i>COOP ALLENZA 3.0</i>	41
a.	L'azienda.....	41
b.	Analisi del settore.....	44
c.	Analisi di bilancio	47
d.	Strategia generale di revisione	67
7.	<i>BRUNELLO CUCINELLI</i>	73
a.	L'azienda.....	73
b.	Analisi del settore.....	74
c.	Analisi di bilancio	76
d.	Strategia generale di revisione	98
8.	<i>RAI CINEMA</i>	104
a.	L'azienda.....	104
b.	Analisi del settore.....	106
c.	Analisi di bilancio	108
d.	Strategia generale di revisione	128
9.	<i>CONCLUSIONI</i>	133

1. INTRODUZIONE

L'obiettivo dell'elaborato è quello di esplorare in modo approfondito l'analisi di bilancio come strumento di supporto per le attività di revisione contabile. In particolare, si vuole dimostrare come tramite l'analisi di una società si possa formulare una corretta strategia di revisione e quindi applicare il principio contabile ISA 300.

Innanzitutto, la revisione contabile, o audit, è una pratica che serve per garantire la correttezza e l'affidabilità dei bilanci delle aziende, proteggendo gli interessi degli stakeholder e promuovendo la trasparenza finanziaria. Questo perché tramite il controllo della tenuta corretta dei conti e la loro rappresentazione nel bilancio di esercizio, le società di revisione verificano che non ci siano errori che possano compromettere le informazioni ricavabili dalle relazioni finanziarie.

Infatti, il bilancio di esercizio è un documento che offre una rappresentazione accurata della situazione finanziaria, patrimoniale e reddituale di un'azienda in un dato periodo di tempo e fornisce informazioni cruciali agli stakeholder (investitori, creditori, dipendenti e autorità) e aiuta il management a valutare le prestazioni aziendali e a prendere decisioni strategiche. Inoltre, un bilancio accurato può migliorare l'accesso al capitale, ridurre i costi di finanziamento e rafforzare la fiducia degli stakeholder.

L'analisi di bilancio, invece, è un metodo per valutare la posizione finanziaria e le performance di una società consentendo di determinarne lo stato di salute, valutarne l'operato e quelle che possono essere le tendenze future. Questo avviene attraverso l'analisi della solvibilità, delle performance reddituali e del valore del capitale.

Per quanto riguarda, invece, le attività di audit, queste comprendono diverse fasi che consistono nell'acquisizione delle informazioni necessarie, la pianificazione della revisione stessa, l'esecuzione dei test di controllo e la formulazione delle conclusioni che si esplicitano attraverso la relazione sulla gestione (ISA 570), mediante la quale la società di audit esprime un giudizio in merito a quanto emerso dal controllo del bilancio della società interessata. Infatti, la revisione è svolta per garantire che i bilanci siano redatti in conformità ai principi contabili stabiliti, siano essi nazionali (OIC) o internazionali (IAS/IFRS). In merito all'oggetto della tesi, poi, il principio contabile che verrà applicato alle tre società analizzate sarà il principio ISA 300, che fornisce le linee guida per la pianificazione di una revisione contabile, enfatizzando l'importanza di comprendere l'ambiente aziendale e di valutare i rischi di revisione.

Infatti, l'obiettivo principale di questo studio è quello di creare una strategia di revisione efficace per tre società. Questo avviene attraverso l'analisi di bilancio per mezzo della quale si identificano le aree di rischio, si sviluppa un piano di revisione che assicuri l'affidabilità e la correttezza dei bilanci.

La tesi è strutturata in diverse sezioni. La prima parte si occupa di esplorare la teoria alla base dell'analisi di bilancio e della strategia di revisione. Quindi, si propone un excursus tra cosa è il bilancio fino alle definizioni dei principi contabili più rilevanti, passando per la spiegazione di cos'è l'analisi di bilancio e come si struttura. Infine, si conclude con una discussione dei risultati ottenuti dall'analisi delle tre società e delle implicazioni pratiche per la strategia di revisione proposta.

In conclusione, si è cercato di dimostrare l'importanza dell'analisi di bilancio, che assume le vesti di strumento di supporto per definire una strategia di revisione ben pianificata.

2. BILANCIO

a. Introduzione

Il bilancio di esercizio viene redatto per fornire una rappresentazione accurata della situazione finanziaria, patrimoniale e reddituale di un'azienda in un dato periodo di tempo. Questo documento fornisce informazioni cruciali agli stakeholder sull'andamento dell'azienda e sulla capacità di generare valore nel lungo termine e, allo stesso tempo, aiuta anche il management a valutare le prestazioni aziendali e a prendere le migliori decisioni strategiche.

Al tempo stesso, però, il rischio principale associato alla redazione del bilancio è la possibilità che ci sia una manipolazione delle informazioni finanziarie da parte del management, al fine di influenzare positivamente l'opinione degli stakeholder sull'azienda e questo può portare a decisioni di investimento errate, ponendo il rischio di determinare un danno reputazionale all'azienda.

Tuttavia, nonostante i rischi, il bilancio di esercizio è anche in grado di offrire numerosi vantaggi, tra cui una maggiore trasparenza, una migliore valutazione delle prestazioni aziendali, una maggiore fiducia degli investitori e una migliore gestione del rischio. Inoltre, un bilancio accurato può migliorare l'accesso al capitale e ridurre i costi di finanziamento.

Infatti, come citato prima, le relazioni con gli stakeholders sono cruciali e il management ha l'onere di gestirle attraverso la comunicazione finanziaria e la trasparenza nei processi gestionali. Attraverso una comunicazione aperta e trasparente si può costruire fiducia presso gli stakeholders e garantire un sostegno continuo verso l'azienda¹.

L'indicatore che rappresenta l'incremento o la diminuzione della ricchezza aziendale è il risultato economico generato nel periodo considerato: infatti, è un rivelatore cruciale per valutare la situazione economica di un'azienda e consiste, essenzialmente, nel saldo positivo o negativo ottenuto dalla somma degli input utilizzati per la produzione con i ricavi ottenuti. Pertanto, il risultato di periodo è il frutto diretto delle attività aziendali in corso, risultante dalle operazioni svolte in modo continuo nel contesto dell'attività operativa².

Quindi, il bilancio di esercizio è il documento attraverso il quale l'azienda comunica all'esterno informazioni dettagliate e strutturate sulla propria situazione economica, finanziaria e patrimoniale.

Inoltre, Cerbioni F., et al. (2016) definiscono il bilancio come un "sistema di valori", poiché le informazioni contenute rappresentano la traduzione quantitativa delle politiche aziendali adottate, riflettendo così l'intera dinamica aziendale di un periodo specifico.

Attraverso il bilancio, i soggetti esterni all'azienda possono ottenere informazioni sull'andamento della stessa e, basandosi su questo documento, possono formulare un giudizio sulla situazione aziendale che è di loro specifico interesse.

¹ Arayesh, H. (2017)

² Cerbioni, F., Cinquini, L., & Sostero, U. (2016)

b. OIC – IAS/IFRS

I bilanci aziendali presentano strutture e contenuti che variano in base agli obiettivi e alle esigenze che intendono soddisfare e vengono redatti con cadenza periodica con l'obiettivo di fornire informazioni utili ai soggetti interni ed esterni all'organizzazione.

In particolare, la Direttiva comunitaria 2013/34/UE attribuisce al bilancio di esercizio tre principali funzioni: fornire informazioni agli investitori nei mercati finanziari; rendicontare le operazioni passate; supportare la governance aziendale.

Allo stesso tempo, si evince che, sia secondo principi contabili nazionali che internazionali, la finalità del bilancio è quella di fornire informazioni, e le regole che disciplinano la forma, la struttura e il contenuto del bilancio intendono assicurare l'affidabilità, la completezza e la comprensibilità delle informazioni³.

Per quanto riguarda i linguaggi contabili applicati a livello mondiale, si possono distinguere tre principali categorie: Financial Accounting Standards (FAS) americani, emanati dal FASB; principi IAS/IFRS; le Direttive Europee, recepite da ogni nazione tramite appositi provvedimenti di attuazione.

Escludendo, però, i principi mondiali in generale, e concentrandosi sulle norme vigenti in Italia, si può fare una distinzione tra soggetti che redigono il bilancio secondo i principi civilistici del Codice civile e del D.lgs. 87/1992, e quelli che redigono il rapporto finanziario rispettando le norme IAS/IFRS emesse dallo IASB e applicabili in Europa previa omologazione.

Per quanto riguarda i soggetti che redigono il bilancio secondo il Codice civile, le principali fonti normative sono: le direttive comunitarie europee; le leggi nazionali di recepimento; i principi contabili nazionali predisposti dall'OIC⁴ che, a sua volta, elabora i cosiddetti ITA GAAP⁵.

I soggetti che, invece, redigono il bilancio secondo i principi IAS/IFRS si basano su standard contabili internazionali emanati dallo IASB, che funge da ente normatore. Tuttavia, per essere applicati in Europa, questi principi devono essere omologati tramite un procedimento che culmina con l'emanazione di un Regolamento UE⁶, che li rende a tutti gli effetti norme vincolanti.

³ Di Lazzaro, F., Musco, G. (2021)

⁴ Organismo Italiano di Contabilità

⁵ Gli ITA GAAP, o Italian Generally Accepted Accounting Principles, sono i principi contabili generalmente accettati in Italia. Questi principi regolano la redazione e la presentazione dei bilanci delle aziende italiane e sono elaborati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC).

⁶ "I regolamenti sono atti giuridici definiti nell'articolo 288 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). Hanno portata generale, sono vincolanti in tutti i loro elementi e direttamente applicabili negli Stati membri dell'Unione. I regolamenti rientrano nel diritto derivato dell'Unione. Sono adottati dalle istituzioni dell'Unione europea sulla base dei trattati. Hanno lo scopo di garantire l'applicazione uniforme in tutta l'Unione della rispettiva normativa.

In merito a questo, il 19 luglio 2002, il Parlamento e il Consiglio europeo hanno congiuntamente approvato un Regolamento (CE 1606/2002) che ha avviato un processo di standardizzazione contabile nell'Unione Europea. L'obiettivo principale era la progressiva adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS per i bilanci consolidati delle società quotate sui mercati pubblici, previo un processo di approvazione da parte della Commissione europea⁷.

In Italia, il Decreto Legislativo 38/2005 ha recepito questo Regolamento, introducendo l'obbligo o la possibilità di adottare i principi contabili IAS/IFRS sia per i bilanci consolidati che per quelli di esercizio per alcune categorie di imprese.

Le disposizioni del Decreto prevedono che i principi contabili IAS/IFRS siano obbligatori per le società quotate, le società con un ampio numero di strumenti finanziari in circolazione, nonché per le banche e gli enti finanziari soggetti a vigilanza⁸.

Per le altre società, inclusi i loro bilanci consolidati, l'adozione dei principi IAS/IFRS è facoltativa. Queste includono le società che rientrano nel perimetro di consolidamento di entità tenute a redigere i bilanci secondo tali principi, così come le società diverse da queste prime che comunque devono stilare i bilanci consolidati, insieme ad altre società che non soddisfano i requisiti dimensionali per beneficiare della semplificazione dell'articolo 2435-bis⁹ del Codice civile.

In merito ai principi IAS/IFRS, il principale ente internazionale di standardizzazione contabile è lo IASB¹⁰, un organismo privato composto da esperti che stabiliscono le modalità di rilevazione e rappresentazione in bilancio dei vari fenomeni contabili. Tuttavia, gli standard emanati dallo IASB non acquisiscono automaticamente forza di legge, dal momento che non sono Regolamenti europei.

Infatti, per trasformare gli standard emanati dallo IASB in norme legali, è necessario un processo di valutazione che verifica la compatibilità di questi principi con le normative esistenti e il loro allineamento con gli obiettivi politici dell'Unione Europea.

Un regolamento può essere un atto legislativo, delegato o di esecuzione. Se è adottato secondo la procedura legislativa ordinaria o la procedura legislativa speciale dal Consiglio dell'Unione europea e dal Parlamento europeo, è un atto legislativo.

Un regolamento ha carattere vincolante in tutti i suoi elementi, ha portata generale ed è rivolto a categorie astratte di persone, non a specifici individui. Al contrario, una decisione può specificare a chi è rivolta ed è pertanto vincolante solo per i suoi destinatari” (website: I regolamenti dell'Unione europea | EUR-Lex).

⁷ Regolamento - 1606/2002 - EN - EUR-Lex

⁸ Gazzetta Ufficiale (2005, Marzo 21).

⁹ Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.

¹⁰ “Lo IASB è un gruppo indipendente di esperti con un'adeguata combinazione di esperienze pratiche recenti nella definizione di principi contabili, nella preparazione, nella revisione o nell'utilizzo di relazioni finanziarie e nella formazione contabile. È inoltre richiesta un'ampia diversità geografica. Lo Statuto della Fondazione IFRS delinea i criteri completi per la composizione dello IASB e la ripartizione geografica è visibile nei singoli profili.

I membri dello IASB sono responsabili dello sviluppo e della pubblicazione dei principi contabili IFRS, compreso il principio contabile IFRS per le PMI. Lo IASB è inoltre responsabile dell'approvazione delle Interpretazioni dei principi contabili IFRS elaborate dall'IFRS Interpretations Committee (ex IFRIC)” (website: IFRS - International Accounting Standards Board, n.d.).

Questo processo coinvolge vari enti legati alla Commissione Europea, tra cui l'EFRAG¹¹ e l'ARC¹². L'EFRAG è un comitato i cui membri sono designati dall'Unione Europea e hanno il compito di valutare la correttezza e la validità tecnica degli standard proposti dallo IASB. L'ARC, invece, è un organismo con natura politica, che esamina l'impatto economico-finanziario degli standard sugli Stati Membri.

Una volta che sia l'EFRAG che l'ARC hanno concluso le loro valutazioni, rispettivamente tecniche e politiche, e se gli standard risultano idonei, questi vengono approvati dall'Unione Europea e, tramite un Regolamento, acquisiscono forza di legge immediata.

Per le aziende che redigono il bilancio secondo il Codice civile, esistono diverse modalità di presentazione del bilancio. Dal 2016, con l'introduzione del D.lgs. 139/2015, che recepisce la Direttiva 34/2013, è stata implementata una stratificazione delle informazioni contabili, distinguendo tra: micro, piccole, medie e grandi imprese e piccoli, medi e grandi gruppi.

Il D.lgs. 139/2015 ha conferito al principio della rilevanza il compito di specificare e definire la clausola generale contenuta nell'art. 2423, 4 comma, secondo cui “non occorre rispettare gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta [...]”. La scelta legislativa ha ricondotto il principio di rilevanza da regola generale di secondo livello a previsione integrativa della regola generale di primo livello. In sostanza, se le conseguenze derivanti dalla mancata applicazione di una regola contabile sono neutrali rispetto alle decisioni che i *primary users* potrebbero assumere, allora gli effetti possono essere giudicati irrilevanti¹³. Inoltre, l'applicazione del principio di rilevanza è rimessa ai redattori del bilancio, sebbene non manchino esemplificazioni nei principi contabili nazionali indicati nel principio OIC 11¹⁴.

Questa stratificazione ha facilitato un maggiore allineamento con la redazione del bilancio secondo i principi IAS/IFRS, richiedendo una maggiore trasparenza e quantità di informazioni per le grandi imprese.

Quindi, per quanto riguarda le normative relative ai principi civilistici e internazionali, si conclude che per i primi gli articoli di riferimento sono: l'art. 2423 c.c. che stabilisce i principi generali di bilancio, descrivendo le finalità e le caratteristiche principali del bilancio; l'art. 2423-bis che tratta i principi di redazione del bilancio, inclusi il principio di prudenza, che comporta la registrazione delle perdite presunte ma non degli utili non realizzati, il *going concern*, la prevalenza della sostanza sulla forma e il principio di competenza, secondo cui gli effetti delle operazioni devono essere attribuiti all'esercizio di competenza e non a quello in cui si verificano incassi e pagamenti; infine, l'art. 2423-ter che disciplina i principi generali degli schemi di bilancio.

¹¹ European Financial Reporting Advisory Group

¹² Accounting Regulatory Committee

¹³ Di Lazzaro, F., Musco, G. (2021)

¹⁴ Secondo OIC 11 i postulati di bilancio sono: prudenza; prospettiva della continuità aziendale; rappresentazione sostanziale; competenza; costanza nei criteri di valutazione; rilevanza; comparabilità (Di Lazzaro, F., Musco, G., 2021).

Questo quadro normativo, poi, è stato modificato, come detto in precedenza, con il recepimento della Direttiva 34/2013 attuata, in un secondo momento, con il D.lgs. 139/2015.

Per i principi contabili internazionali, invece, i riferimenti principali sono: il Framework¹⁵ e lo IAS 1, che disciplina gli schemi di bilancio e include i principi di redazione.

Le differenze principali tra schema civilistico e internazionale sono riassumibili in: finalità del bilancio; composizione del bilancio; postulati principali e criteri di valutazione; caratteristiche qualitative delle informazioni contabili.

Per quanto riguarda la finalità del bilancio, si osserva che, per il Codice civile, il bilancio deve fornire una rappresentazione chiara, veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico dell'impresa. Per i principi IAS/IFRS, invece, l'obiettivo è fornire informazioni finanziarie utili ad un'ampia gamma di finanziatori che devono prendere decisioni economiche e, in particolare, il nuovo framework enfatizza la figura dei creditori e la *stewardship*, ponendo un maggiore focus sulla gestione aziendale nelle note del bilancio.

In merito alla composizione, invece, secondo i principi civilistici, il bilancio si compone di Stato Patrimoniale, Conto Economico, Nota Integrativa e Rendiconto Finanziario, quest'ultimo obbligatorio per le grandi imprese dal 2016. Gli IAS/IFRS, diversamente, comprendono lo Stato Patrimoniale, Conto Economico, Conto Economico Complessivo, Conto Finanziario, Conto del Patrimonio Netto e Allegato Esplicativo (equivalente alla nota esplicativa).

Per i postulati principali e criteri di valutazione, il Codice civile li stabilisce all'articolo 2423-bis, mentre secondo i principi IAS/IFRS i driver principali sono la competenza e il *going concern*¹⁶.

Infine, i principi internazionali si distinguono da quelli civilistici per quanto riguarda le caratteristiche qualitative necessarie, infatti negli IAS/IFRS le caratteristiche sono suddivise in fondamentali e ulteriori.

¹⁵ “Il Quadro concettuale definisce i concetti fondamentali per l'informativa finanziaria che guidano il Board nello sviluppo dei Principi IFRS. Esso contribuisce a garantire che i principi siano concettualmente coerenti e che operazioni simili siano trattate allo stesso modo, in modo da fornire informazioni utili a investitori, finanziatori e altri creditori. Il Quadro concettuale rivisto nel 2018 definisce: l'obiettivo dell'informativa finanziaria per scopi generali; le caratteristiche qualitative dell'informazione finanziaria utile; una descrizione dell'entità che redige il bilancio e dei suoi confini; le definizioni di attività, passività, patrimonio netto, ricavi e costi e le indicazioni a supporto di tali definizioni; criteri per l'inclusione di attività e passività nel bilancio (rilevazione) e indicazioni su quando eliminarle (eliminazione); i criteri di valutazione e le indicazioni su quando utilizzarli; concetti e linee guida sulla presentazione e sull'informativa; e concetti relativi al capitale e al mantenimento del capitale” (website: IFRS - Conceptual Framework for Financial Reporting, n.d.).

¹⁶ Continuità aziendale

3. ANALISI DI BILANCIO

L'obiettivo dell'analisi finanziaria è fornire informazioni utili, ai soggetti interni (management e soci azionisti) ed esterni (investitori, finanziatori e concorrenti), per prendere decisioni informate. Infatti, essere in grado di valutare la posizione finanziaria e le performance di una società è una competenza essenziale al fine di prendere decisioni corrette.

Un metodo per confrontare, giudicare e valutare le varie parti del bilancio, in base alle quali vengono prese decisioni, è l'analisi di bilancio, che consiste nello studio dei bilanci e nella comprensione del significato che assumono le singole voci di bilancio.

Inoltre, attraverso l'analisi di bilancio, è possibile determinare la condizione finanziaria di una società, il suo operato e le tendenze future¹⁷.

Quindi, l'obiettivo dell'analisi di bilancio è effettuare un controllo dello stato di salute della società attraverso lo studio della solvibilità patrimoniale, delle performance reddituali e del valore del capitale.

a. Analisi di solvibilità

Come si evince da Di Lazzaro F., Musco G. (2021), l'analisi finanziaria può essere consuntiva o preventiva e può variare in ragione dell'ampiezza e della collocazione del periodo di riferimento e il metodo di indagine, poi, può essere basato su flussi o su fondi di valore.

In particolare, per quanto riguarda quella che viene definita "analisi per indici", è possibile osservare diverse fasi:

- Acquisizione delle informazioni, che consiste nella raccolta di documenti e dati utili sulla gestione aziendale.
- Riclassificazione dello stato patrimoniale.
- Calcolo degli indici.
- Interpretazione dei valori ottenuti, attraverso un confronto temporale. Cioè, si confrontano indici della stessa società in periodi differenti, e si confrontano indici della società con quelli, per esempio, dei *competitors*, dei risultati degli indicatori.

L'obiettivo dell'analisi per indici è quello di valutare la solvibilità aziendale, intesa come capacità di rispettare gli impegni finanziari derivanti dalle operazioni di gestione, e quindi determinare l'equilibrio finanziario di una società.

¹⁷ Hasanaj, P., & Kuqi, B. (2019).

La solvibilità, inoltre, si divide in due dimensioni: la solidità, che consiste nell'analisi dei flussi monetari in entrata rispetto a quelli in uscita in un'ottica di medio-lungo periodo; la liquidità, che studia le stesse relazioni, ma nel breve periodo.

I limiti dell'analisi per indici sono da ricondursi alla difficoltà nell'esprimere previsioni future, limiti legati all'interpretazione dei dati di bilancio, la difficoltà nell'individuare le principali voci di bilancio e infine le difficoltà legate alla comparazione con il settore della società che viene analizzata.

Gli indici di bilancio sono gli strumenti mediante i quali si attua l'analisi e si differenziano in: quozienti e differenze. I primi sono ottenuti dal rapporto tra due quantità a confronto, i secondi dalla sottrazione.

L'analisi della solidità patrimoniale e della liquidità si basa sull'esame delle relazioni tra tipi di impieghi e fonti di finanziamento. Lo stato patrimoniale, poi, redatto secondo il Codice civile non è idoneo a tale scopo e deve essere riclassificato seguendo un criterio "finanziario".

Quindi, la riclassificazione consiste nel riposizionare ogni voce dell'attivo e del passivo in una categoria. In particolare, si distingue tra: impieghi, cioè le attività, e fonti, cioè le passività.

A loro volta, impieghi e fonti vengono suddivisi in due sottocategorie.

Per gli impieghi si distingue l'attivo fisso, che comprende le voci di bilancio che hanno un tempo di ritorno oltre i dodici mesi, e l'attivo circolante, dove le voci hanno un tempo di ritorno entro i dodici mesi.

Per le fonti, invece, si osservano quelle permanenti e quelle correnti che si riferiscono al tempo di estinzione che può essere inferiore o superiore a dodici mesi.

Analisi di solidità

L'analisi esamina la capacità della struttura patrimoniale di mantenere l'equilibrio tra entrate e uscite monetarie nel medio-lungo termine. Una società è considerata solida quando la sua configurazione patrimoniale le permette di assorbire efficacemente gli effetti negativi derivanti da temporanee situazioni di squilibrio.

Si analizza quindi come avviene il finanziamento dell'attivo fisso. Questo può essere finanziato attraverso tre vie: con mezzi propri, con passività consolidate, con passività correnti.

Tramite mezzi propri c'è un reinvestimento che favorisce una crescita autonoma. Finanziando l'attivo fisso esclusivamente con mezzi propri, si garantisce una notevole solidità patrimoniale perché non è necessario ricorrere a finanziamenti esterni per gli investimenti. Infatti, evitando la negoziazione di nuove forme di copertura, si elimina il rischio di insolvenza e, infine, si raggiunge il massimo livello di autonomia finanziaria, poiché non ci sono vincoli o condizionamenti legati al finanziamento.

Per mezzo, invece, delle passività consolidate, c'è un condizionamento della crescita e una minore solidità patrimoniale, perché saranno necessari nuovi capitali a condizioni potenzialmente diverse, creando quindi incertezza economica e finanziaria, la dipendenza è massima poiché, senza l'apporto di finanziamenti esterni, non è possibile effettuare investimenti per mantenere la produttività e infine esiste il rischio di insolvenza dovuto agli impegni presi con i finanziatori, soprattutto se i recuperi degli investimenti non rispettano le scadenze previste.

La minore solidità rispetto al finanziamento con mezzi propri deriva dalla dipendenza da capitali di terzi per mantenere la struttura produttiva nel tempo e dalla presenza di impegni finanziari certi.

Il finanziamento tramite passività correnti, infine, determina una crescita limitata dalla necessità di ricorrere a nuovi finanziamenti. Questo scenario determina una mancanza di autonomia finanziaria e un elevato rischio di insolvenza, compromettendo la solidità dell'azienda.

Indici

Per valutare il rischio associato alle entrate e uscite monetarie previste nei prossimi dodici mesi, si ricorre a determinati indici:

- Il Quoziente primario di struttura, conosciuto anche come quoziente di auto-copertura dell'attivo fisso, misura il rapporto tra i mezzi propri e l'attivo fisso:

$$Q_s^I = \frac{\text{Mezzi Propri}}{\text{Attivo Fisso}}$$

- Il Margine primario di struttura è ottenuto come differenza tra i mezzi propri e l'attivo fisso:

$$M_s^I = \text{Mezzi Propri} - \text{Attivo Fisso}$$

Un alto valore del quoziente primario, che corrisponde ad un alto valore del tasso di auto-copertura, indica un minor rischio finanziario per il rinnovo futuro del capitale a lento recupero, che diminuisce in modo inversamente proporzionale al valore del quoziente primario.

Poi, per valutare il passivo permanente si ricorre ad altri indici che sono:

- Il Quoziente secondario di struttura, conosciuto anche come quoziente di copertura dell'attivo fisso, misura il rapporto tra la somma dei mezzi propri e delle passività consolidate rispetto all'attivo fisso e

quindi rivela l'ammontare delle fonti durevoli di finanziamento per ciascuna unità di capitale dell'attivo fisso:

$$Q_S^{II} = \frac{\text{Mezzi Propri} + \text{Passività Consolidate}}{\text{Attivo Fisso}}$$

- Il Margine secondario di struttura che esprime in valore assoluto l'eccedenza o il deficit delle fonti permanenti rispetto all'attivo fisso, ottenuto sottraendo l'attivo dalla somma tra mezzi propri e passività consolidate:

$$M_S^{II} = (\text{Mezzi Propri} + \text{Passività Consolidate}) - \text{Attivo Fisso}$$

Il quoziente secondario di struttura deve essere valutato sia in relazione al grado di copertura dell'attivo fisso assicurato dalle fonti permanenti, sia rispetto alla differenza di valore con il quoziente primario. Un quoziente secondario elevato è generalmente considerato positivo, ma una crescita eccessiva può portare ad una solidità eccessiva, con effetti negativi sulla redditività. Questo comporta due criticità fondamentali: eccessiva onerosità del passivo consolidato rispetto al passivo corrente; esistenza di un circolante in eccesso, improduttivo e difficile da ridurre a causa della rigidità delle fonti.

La situazione ottimale consiste in un quoziente secondario di struttura leggermente superiore a uno e un quoziente insoddisfacente può derivare da una struttura errata degli investimenti come, per esempio, un eccesso di immobilizzazioni rispetto alla dimensione complessiva della gestione. Alla luce di ciò, è di interesse calcolare anche il grado di ammortamento delle immobilizzazioni, che individua il tasso di sfruttamento economico delle immobilizzazioni sulla base del rapporto tra fondi di ammortamento delle immobilizzazioni e il valore lordo delle immobilizzazioni.

Grado di indebitamento

Le scelte relative alla struttura dei finanziamenti influenzano vari gradi di rischio: rischio di insolvenza e il rischio di autonomia finanziaria. Un'azienda è considerata solida quando la sua struttura dei finanziamenti non aumenta il rischio finanziario e non crea dipendenza da terzi nelle decisioni operative.

La valutazione del grado di indebitamento viene effettuata attraverso gli indici di composizione del passivo e i quozienti di indebitamento.

In merito ai primi, si osserva come questi siano ottenuti rapportando ciascuna categoria di fonte di finanziamento al capitale investito:

- Indice di autonomia finanziaria

$$\text{Indice di autonomia finanziaria} = \frac{\text{Mezzi Propri}}{\text{Capitale Investito}}$$

- Indice di indebitamento

$$\text{Indice di indebitamento} = \frac{\text{Passivo consolidato} + \text{Passivo corrente}}{\text{Capitale Investito}}$$

L'indice di indebitamento, poi, si può dividere in indebitamento a medio-lungo termine, dove si considera al numeratore solo il passivo consolidato, e a breve termine, dove al numeratore valuta solo il passivo corrente.

Per quanto riguarda, invece, i quozienti di indebitamento si osservano:

- Grado di indebitamento complessivo, che include i debiti commerciali, che non influenzano negativamente la solidità.

$$\text{Grado di indebitamento complessivo} = \frac{\text{Passivo consolidato} + \text{Passivo corrente}}{\text{Mezzi Propri}}$$

come l'indice di indebitamento, anche questo si può dividere in medio-lungo e breve termine.

- Grado di indebitamento finanziario, che si concentra sulla natura delle fonti di finanziamento e sulla dipendenza da terzi. Rappresenta un indicatore chiave poiché include solo i debiti finanziari, che possono influire sulla solidità aziendale. I problemi associati includono limiti allo sviluppo, dipendenza esterna, effetti negativi sulla redditività e variazioni dei tassi di interesse.

$$\text{Grado di indebitamento finanziario} = \frac{\text{Debiti Finanziari}}{\text{Mezzi Propri}}$$

Analisi di liquidità

Con l'analisi di liquidità si valuta il rischio di non riuscire a far fronte ai pagamenti dovuti entro i prossimi dodici mesi dalla data della situazione patrimoniale riclassificata secondo criteri finanziari.

L'obiettivo è analizzare la capacità dell'azienda di mantenere un equilibrio tra entrate e uscite monetarie.

La condizione, quindi, da verificare è:

$$(liquidità\ immediata + entrate\ monetarie - uscite\ monetarie) > 0$$

I limiti di questa analisi sono da ricondursi a: orizzonte temporale limitato, dal momento che l'analisi è limitata all'esercizio successivo, durante il quale le entrate e le uscite potrebbero non essere sincronizzate; giudizio incompleto sulla liquidità, non si ha, quindi, una valutazione finale adeguata sulla liquidità poiché non considera i flussi di cassa relativi alla gestione futura.

L'analisi di liquidità è svolta mediante la correlazione temporale – margini e quozienti che analizzano la correlazione fra “impieghi a breve” e “fonti a breve”, quindi l'analisi viene svolta alla fine dei dodici mesi successivi – e mediante la concatenazione temporale – quozienti che analizzano la concatenazione delle operazioni all'interno dei cicli gestionali, svolta a più brevi periodi intermedi.

Correlazione temporale

Per la correlazione temporale si fa ricorso a:

- Quoziente di disponibilità: noto anche come *current ratio*, questo indicatore verifica se il flusso monetario in entrata, derivante dalla trasformazione in liquidità degli investimenti correnti e delle disponibilità monetarie, può coprire le passività che scadono nello stesso periodo. Si calcola come:

$$Q_d = \frac{Attivo\ Circolante}{Passivo\ Corrente}$$

e per essere considerato adeguato, il quoziente deve essere almeno pari a due, ma comunque maggiore di uno.

- Margine di disponibilità: questo indice misura in valore assoluto l'eccedenza dell'attivo circolante sulle passività correnti. Indica la frazione di fonti permanenti che copre il fabbisogno generato dall'attivo circolante:

$$ACN = Attivo\ Circolante - Passivo\ Corrente$$

- Quoziente di tesoreria è utile per verificare la capacità di onorare i debiti a breve termine:

$$Q_t = \frac{Liquidità\ Differite + Liquidità\ Immediata}{Passivo\ Corrente}$$

- Margine di tesoreria:

$$M_t = (\text{Liquidità Differite} + \text{Liquidità Immediate}) - \text{Passivo Corrente}$$

- Dipendenza da magazzino. Per questo indice, bisogna prendere in considerazione il quoziente di tesoreria. Infatti, ci sono due strade a seconda che il quoziente sia inferiore o maggiore di uno.

Il quoziente è minore di uno. In questo caso si può valutare la dipendenza dal magazzino tramite il rapporto tra il deficit di tesoreria e il valore del magazzino:

$$\frac{[\text{Passivo Corrente} - (\text{Liquidità Differita} + \text{Liquidità Immediata})]}{\text{Magazzino}}$$

Il quoziente di tesoreria è maggiore di uno. Anche se il quoziente è maggiore di uno, questo non garantisce automaticamente un equilibrio finanziario di breve termine. Per assicurare tale equilibrio, devono essere soddisfatte due condizioni: le entrate devono essere sincronizzate con le uscite; i movimenti delle entrate e delle uscite future non devono compromettere la liquidità preesistente. La verifica di queste condizioni richiede la disponibilità di un budget di tesoreria. Tuttavia, ulteriori indicazioni possono essere ottenute dalla concatenazione temporale delle entrate e delle uscite attraverso la predisposizione di specifici quozienti di rotazione.

Concatenazione temporale

Il presupposto di questa analisi è che l'equilibrio finanziario nel breve termine si raggiunge più facilmente quando la velocità di conversione in liquidità dell'attivo circolante è superiore alla velocità di estinzione delle passività correnti. L'obiettivo è esaminare i tempi medi con cui si succedono i flussi finanziari legati ai cicli gestionali di acquisto, trasformazione e vendita.

Per il magazzino si calcolano il quoziente di rotazione di magazzino e il tempo medio di giacenza.

Quoziente di rotazione:

$$\frac{\text{Vendite}}{\text{Magazzino}}$$

Tempo medio di giacenza:

$$\left[\frac{\text{Valore Medio Magazzino}}{\text{Costo delle Merci Vendute}} \right] * 365$$

Inoltre, nel caso di imprese industriali, il magazzino deve essere distinto in: magazzino materie prime, magazzino prodotti in corso di lavorazione e magazzino prodotti finiti.

I crediti e i debiti commerciali, così come il magazzino, sono soggetti al calcolo del tasso di rotazione e del tempo medio di incasso per i primi, di pagamento per i secondi.

Tasso di rotazione crediti:

$$\frac{\text{Vendite}}{\text{Crediti}}$$

Tempo medio di incasso crediti:

$$\frac{C.C/1,\pi}{V} * 365$$

C.C. = valore medio dei crediti verso clienti

V = ricavi dell'esercizio

π = aliquota IVA media sulle vendite

Tasso di rotazione debiti:

$$\frac{\text{Acquisti}}{\text{Debiti}}$$

Tempo medio pagamento debiti:

$$\frac{D.C/1,\delta}{A} * 365$$

D.C. = valore medio dei debiti verso fornitori di fattori produttivi correnti

A = costi sostenuti nell'esercizio per forniture correnti regolate a dilazione

δ = aliquota IVA sugli acquisti

Una volta che si sono ottenuti i valori riferiti al magazzino, ai crediti e ai debiti, si può calcolare la durata media del ciclo del circolante (CCN).

Questo ciclo misura il tempo tra il pagamento dei fattori produttivi e l'incasso dei ricavi delle vendite. La formula per calcolare la durata media del ciclo del circolante è:

$$\begin{aligned} & \text{giorni medi di giacenza delle scorte} + \text{giorni medi di incasso crediti} \\ & - \text{giorni medi di pagamento debiti} \end{aligned}$$

Un ciclo del circolante positivo indica un fabbisogno di finanziamento, mentre un ciclo negativo mostra un'eccedenza da investire, poiché l'incasso dei crediti precede il pagamento dei debiti.

b. Analisi di redditività

Per analizzare l'equilibrio economico di una società si fa, invece, riferimento all'analisi di redditività. Con equilibrio economico si intende l'equilibrio tra costi e ricavi in un'ottica di medio-lungo termine prendendo in considerazione il capitale investito e il flusso di reddito.

Per l'analisi di redditività si valuta il conto economico e lo stato patrimoniale, che vengono riclassificati. In questo caso, però, differentemente dall'analisi di solvibilità, i due documenti vengono riclassificati per aree gestionali.

La riclassificazione del conto economico avviene secondo il criterio della pertinenza gestionale dei costi e dei ricavi in funzione del rendimento o del valore del capitale.

Il processo di riclassificazione può essere diviso in tre fasi:

1. Distinzione in aree omogenee di attività
2. Assegnazione dei costi e dei ricavi alle aree competenti
3. Determinazione dei redditi di area

Per quanto riguarda le aree di attività, si distinguono:

- Area operativa. Comprende tutte le operazioni necessarie per la produzione e la vendita dei prodotti tipici dell'azienda. Da queste attività derivano i componenti di reddito chiamati operativi, i quali contribuiscono al risultato operativo. Questo risultato può essere positivo o negativo.

- Area extra-operativa. Comprende operazioni che non fanno parte del ciclo tipico di acquisto-produzione-vendita.
- Area finanziaria. È il complesso delle operazioni necessarie per il finanziamento dell'attività operativa ed extra operativa.
- Area straordinaria. È l'insieme di eventi straordinari per natura, per dimensione e per errore di attribuzione alla competenza operativa.

Nell'area operativa è fondamentale evidenziare il valore aggiunto, il quale misura la capacità dell'azienda di incrementare il valore di beni e servizi acquistati da terzi attraverso le fasi di produzione e vendita. Per fare ciò, è necessario suddividere i fattori della produzione in fattori preesistenti e fattori contestuali. I primi sono da riferirsi agli acquisti di materie prime della produzione, conteggiati come costi della produzione interna, i secondi sono, invece, si riferiscono ad acquisti durante la produzione, conteggiati come costi della produzione esterni.

La somma algebrica dei risultati delle gestioni operativa, extra operativa, e straordinaria determina il margine EBIT, che rappresenta il reddito complessivo derivante dalle operazioni ordinarie e straordinarie dell'azienda. Inoltre, si fa una distinzione tra EBIT normalizzato e EBIT integrato.

L'EBIT normalizzato ($EBIT_N$) è calcolato sommando i risultati delle gestioni operativa ed extra operativa. L'EBIT integrato ($EBIT_I$) si ottiene aggiungendo al valore del $EBIT_N$ il margine dell'area straordinaria.

Allo stesso modo del conto economico, anche lo stato patrimoniale deve essere riclassificato in modo da garantire coerenza tra numero e denominatore nell'analisi di redditività ($\frac{\text{ricavi}}{\text{capitale}}$).

In particolare, le fonti sono distinte in base al costo e alle modalità attraverso cui sono remunerate, gli impieghi vengono riclassificati secondo al rendimento e attribuiti alle aree di gestione.

Indici di redditività

Dopo aver riclassificato i prospetti finanziari, si può procedere con l'analisi degli indicatori di redditività. L'obiettivo è valutare la capacità dell'impresa di operare in condizioni di equilibrio economico nel medio-lungo termine. Questa analisi viene sviluppata utilizzando una tecnica ad albero che parte dall'esame della redditività e identifica le cause.

ROE

Il ROE (Return on Equity) misura il rendimento dell'investimento effettuato. È calcolato come rapporto tra reddito netto e mezzi propri.

Per attirare capitale di rischio, il ROE deve essere confrontato con il rendimento degli investimenti alternativi. Esso deve essere superiore a tali investimenti e non inferiore ai rendimenti attesi. Per il calcolo del ROE, bisogna tenere in considerazione il valore medio lavorante, il ROE lordo e c'è bisogno della normalizzazione dell'utile che consiste nell'isolamento delle componenti straordinarie.

Il ROE esprime il grado di soddisfazione dei portatori di capitale di rischio, ovvero il suo potere di attrazione. Questo indice è sintetico e intuitivo, ma presenta anche dei limiti. È basato su grandezze contabili influenzate dai principi contabili adottati e non considera il rischio d'impresa, essendo un indicatore quantitativo piuttosto che qualitativo. Per una valutazione più completa, è necessario determinare il ROE soddisfacente, dato dalla somma del rendimento di un investimento privo di rischio (come i titoli di stato) e del premio per il rischio, che varia in base alla rischiosità dell'impresa.

Confrontando il ROE effettivo e quello soddisfacente, se il primo è maggiore del secondo, si può concludere che l'impresa sta performando bene e ricompensa adeguatamente tutti i fattori di rischio.

ROI

Il ROI (Return on Investment) misura il rendimento del capitale investito nell'attività operativa. Infatti, è calcolato come il rapporto tra reddito operativo e impieghi operativi. Per ottenere un valore rappresentativo, è necessario determinare il "valore medio lavorante" degli impieghi operativi netti, attenuando così le fluttuazioni.

Il ROI assume valori soddisfacenti quando:

- Rende almeno quanto un investimento privo di rischio.
- Include un premio per il rischio.
- Remunera il prelievo fiscale, in quanto il ROI considera l'utile al lordo delle imposte.

Il ROI può essere scomposto in due fattori: il ROS e il Capital Turnover (CT).

Il ROS (Return on Sales) è dato dal rapporto tra reddito operativo e vendite ed è un indicatore di efficienza che indica l'ammontare di utile operativo che resta all'impresa per ogni 100€ di fatturato. Il ROS dipende da "Vendite" e "Costi". Infatti, un aumento o una diminuzione delle vendite comporta una variazione corrispondente del ROS. Questo effetto è amplificato della leva operativa, che misura la sensibilità del reddito operativo rispetto alle variazioni nei volumi di vendita. Un aumento dei costi operativi, invece, comporta una diminuzione del ROS, mentre una loro diminuzione comporta un aumento del ROS.

Dall'altro lato, il Capital Turnover è dato dal rapporto tra le Vendite e gli Impieghi Operativi Netti:

$$CT = \frac{Vendite}{Impieghi Operativi Netti}$$

e misura l'efficacia dell'impresa, indicando se il volume delle vendite è adeguato rispetto al livello degli impieghi operativi netti. Il CT viene generalmente confrontato con la media del settore per valutare la performance relativa dell'azienda e rappresenta il numero di volte in cui l'impresa recupera il capitale investito nella gestione operativa durante uno specifico periodo.

I fattori che lo influenzano sono le vendite, il capitale circolante netto e le immobilizzazioni. Infatti, un basso valore delle vendite porta ad un CT ridotto, un eccesso di CCN può indicare inefficienze e un eccesso di immobilizzazioni può segnalare un sovradimensionamento dell'impresa con altri costi fissi.

Un Capital Turnover elevato indica una buona efficacia nell'utilizzo degli impieghi operativi netti per generare vendite, mentre se assumesse un basso valore potrebbe suggerire inefficienze che richiedono ulteriori analisi e interventi.

ROA

Il ROA (Return on Assets) misura il rendimento degli impieghi complessivi ed è calcolato come una media ponderata tra il ROI e la redditività extra-operativa. La formula è:

$$ROA = \frac{Reddito Operativo + Reddito Extraoperativo}{Impieghi Operativi Netti + Impieghi Extraoperativi}$$

Confrontando il ROI con il ROA, è possibile valutare l'incidenza della redditività della gestione extra operativa su quella totale:

- Se $ROA/ROI > 1$, la redditività della gestione extra operativa incide più di quella operativa.
- Se $ROA/ROI = 1$, o non vi è redditività extra operativa oppure ha lo stesso rendimento di quella operativa.
- Se $ROA/ROI < 1$, la redditività extra operativa è inferiore a quella operativa.

Struttura finanziaria

La struttura finanziaria influisce sul ROE attraverso due elementi principali: costo dell'indebitamento (i), che è il rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari, e il quoziente di indebitamento finanziario (Q), che è il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri.

Inoltre, la differenza tra ROA e costo dell'indebitamento (i) rappresenta la leva finanziaria, che se è positiva ($ROA > i$), agisce da moltiplicatore del ROE e quindi è vantaggioso finanziarsi con debiti per migliorare lo sviluppo, se, invece è negativa ($ROA < i$), il costo dell'indebitamento è superiore alla redditività dell'investimento e in questo caso, è preferibile utilizzare mezzi propri per finanziare lo sviluppo.

Quindi, si può concludere che gli effetti sulla redditività sono che la crescita del ROA aumenta il ROE, l'aumento del costo dell'indebitamento diminuisce il ROE e che se c'è un aumento del quoziente dell'indebitamento si possono verificare due situazioni: se la leva finanziaria è negativa, il ROE diminuisce, se la leva finanziaria è positiva il ROE aumenta. Quando la leva finanziaria è negativa, l'investimento produce rendimenti inferiori al costo dell'indebitamento, rendendo sconveniente l'uso di debiti per finanziare lo sviluppo. Viceversa, con una leva finanziaria positiva, l'investimento produce rendimenti superiori al costo dell'indebitamento, rendendo vantaggioso l'uso di debiti per il finanziamento, pur considerando i rischi associati.

c. Analisi del valore

Per la valutazione del capitale economico, il metodo che ha sempre dimostrato una maggiore coerenza concettuale è quello reddituale, che può essere applicato o attraverso la stima indiretta dell'avviamento o per via della stima diretta.

Nella stima indiretta, il valore dell'azienda viene calcolato unicamente in base al flusso di reddito che riesce a generare stabilmente nel tempo; l'avviamento è quindi determinato come differenza tra il valore complessivo dell'azienda e il patrimonio netto rettificato.

La stima diretta, invece, prevede una determinazione immediata dell'avviamento. In questo caso, il reddito effettivo si calcola moltiplicando il tasso di redditività effettivo per il capitale impiegato, mentre il reddito equo si ottiene dal prodotto del tasso di redditività equo con lo stesso stock di capitale. Se il tasso effettivo supera quello equo, si avrà un valore economico aggiunto positivo.

Per quanto riguarda il sovra-reddito, noto anche come profitto economico, si evince che dal reddito operativo netto (al netto degli oneri finanziari e delle imposte), il quale rappresenta la remunerazione netta effettiva per i detentori di capitale proprio e di debito, si deve sottrarre il reddito "equo", che consiste nella giusta remunerazione rispetto al rischio assunto e ai rendimenti di investimenti simili sul mercato.

La differenza positiva tra reddito effettivo e reddito equo rappresenta il profitto economico.

Confrontando il costo medio ponderato effettivo delle fonti di finanziamento con il relativo costo medio ponderato equo e moltiplicando il risultato per il capitale economico-contabile impiegato, si possono delineare tre scenari: se la redditività effettiva è superiore a quella equa, il reddito economico sarà positivo; se la

redditività effettiva è pari a quella equa, il reddito economico sarà nulla; se la redditività effettiva è minore di quella equa, il reddito economico sarà negativo¹⁸.

Il concetto di Valore aggiunto del capitale (Vac), poi, viene determinato attualizzando i redditi economici che si presume l'impresa possa generare nel tempo, per un periodo limitato o illimitato, ad un opportuno tasso "i", rappresentativo del sistema di rischi che caratterizza l'impresa.

Durata limitata dei redditi economici:

$$Vac = \sum_{i=1}^{i=n} Re_i * v^i$$

Durata illimitata dei redditi economici

$$Vac = \frac{Re\ medio}{i}$$

Sommando al valore economico contabile del capitale impiegato (Cec) il corrispondente valore aggiunto (Vac), si ottiene il valore del capitale impiegato (Vcm).

Un aspetto critico di questo modello riguarda l'individuazione dei beneficiari del reddito economico prodotto. Infatti, se la performance reddituale dell'impresa è superiore a quella equa, ne beneficiano sia gli azionisti che i portatori di capitale di credito. Un reddito economico positivo si verifica sia quando l'impresa offre una remunerazione del capitale proprio superiore al rendimento del mercato, sia quando remunera il capitale di credito a un tasso superiore rispetto al costo equo.

Affinché il reddito economico possa essere considerato come avviamento, e quindi come plusvalore, è necessario che il costo effettivo del capitale di credito coincida con il corrispondente costo equo.

L'analisi del Vac può essere ulteriormente approfondita studiando i fattori che influenzano le variazioni dello spread. Lo spread è la differenza tra il tasso effettivo e il tasso equo di redditività del capitale.

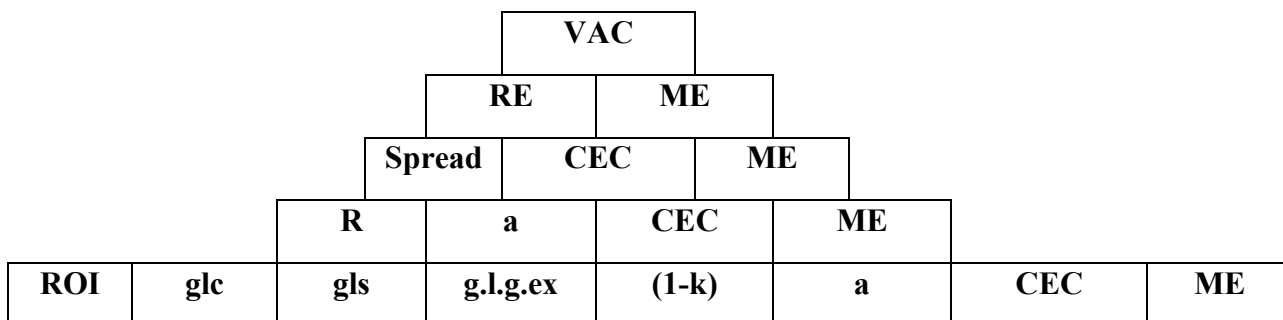
Inoltre, il rapporto tra lo spread e il tasso effettivo di redditività del capitale è definito tasso di ritorno finanziario del capitale: esso può essere considerato un indicatore dell'efficienza finanziaria dell'impresa, in quanto misura l'incidenza del costo del capitale sul rendimento dello stesso.

Minore è l'incidenza del costo del capitale sul tasso di rendimento effettivo, maggiore è il tasso di ritorno finanziario.

¹⁸ Di Lazzaro F., Musco G. (2021)

Queste analisi permettono di elaborare il cosiddetto diagramma del valore, uno schema sintetico che riporta le diverse variabili da cui dipende il risultato, espresso come valore aggiunto del capitale, ottenuto dall'impresa, evidenziandone i collegamenti. Con il diagramma del valore, è possibile analizzare meglio i risultati ottenuti e comprendere le cause che hanno determinato l'incremento o il decremento del valore¹⁹.

Schema del diagramma del valore:



¹⁹ Di Lazzaro F., Musco G. (2021)

4. AUDIT

a. Introduzione

Dall'enciclopedia si evince che il concetto di "revisione", in campo amministrativo-contabile, significa: "[...] l'insieme delle funzioni per le quali si studiano i fatti avvenuti, si confronta e controlla il lavoro svolto dagli organi dell'azienda, si dimostrano i risultati ottenuti e si esamina e giudica l'operato amministrativo; revisione contabile, l'insieme delle funzioni per le quali le scritture elementari e sistematiche compilate in un'azienda vengono rivedute per accertare la loro corrispondenza alla classificazione dei fatti amministrativi e alla documentazione di questi"²⁰.

Quindi, con revisione contabile si intende un'attività svolta da revisori contabili con l'obiettivo di esaminare e verificare la correttezza e l'accuratezza delle scritture contabili di un'azienda. Di conseguenza, le funzioni della revisione contabile comprendono una serie di operazioni attraverso le quali i revisori esaminano le registrazioni contabili di base, come i registri di cassa o le fatture, e le scritture sistematiche che consistono in registrazioni più strutturate.

Quindi, i revisori verificano che le registrazioni contabili corrispondano ai vari tipi di operazioni e transazioni effettuate dall'azienda (fatti amministrativi), assicurandosi che siano registrate nella giusta categoria contabile, controllando, inoltre, che ogni registrazione contabile sia supportata dalla documentazione adeguata, come ricevute, contratti o altri documenti che provano la validità delle transazioni registrate.

In sintesi, la revisione contabile è un processo di verifica dettagliata delle registrazioni contabili di un'azienda per assicurarsi che siano corrette, complete e uniformi alle norme contabili e alla documentazione disponibile.

I requisiti normativi per la revisione contabile delle società variano notevolmente nei principali mercati finanziaria globali. In particolare, si evince che, nei mercati dei capitali principali, le società quotate e altre entità di interesse pubblico sono generalmente soggette a revisione obbligatoria. Tuttavia, per le società private, le regolamentazioni differiscono ampiamente tra le diverse giurisdizioni.

Negli Stati Uniti, per esempio, la maggior parte delle società private non è obbligata a sottoporsi a revisione contabile, ad eccezione di alcune categorie specifiche, come le società finanziari. Questa situazione riflette un approccio più permissivo nei confronti delle società private, permettendo loro una maggiore flessibilità operativa.

In Europa, invece, la maggior parte delle società private ad eccezione delle più piccole, deve sottoporsi a revisione legale. Le soglie dimensionali per le esenzioni dalla revisione sono state stabilite nella Quarta Direttiva dell'UE che, recentemente, insieme alla Settima Direttiva, è stata integrata nella nuova Direttiva

²⁰ Revisione - Treccani

Contabile dell'UE (2013/34/UE), che ha innalzato ulteriormente i limiti delle soglie che definiscono una piccola impresa. In particolare, una società è considerata piccola e quindi esentata dalla revisione contabile se il totale del bilancio è compreso tra quattro e sei milioni di euro, il fatturato netto tra otto e dodici milioni e il numero medio di dipendenti è inferiore a cinquanta. Se una società supera due delle tre soglie per due anni consecutivi, perde lo status di piccola impresa e diventa soggetta a revisione obbligatoria.

È interessante notare come non solo vi siano differenze normative tra vari paesi, ma anche come queste regolamentazioni cambino nel tempo. Ad esempio, nel 2007 la Finlandia ha eliminato l'obbligo di revisione per tutte le società private, comprese le piccole società a responsabilità limitata. Anche la Svezia e la Norvegia hanno seguito questa strada nel 2011. Nel Regno Unito, tutte le società private erano soggette a revisione obbligatoria tra il 1967 e il 1994, per poi invece vedersi incrementare significativamente i criteri di esenzione, con il cambiamento più rilevante avvenuto nel 2004. In Australia, le società private erano esentate dall'obbligo di revisione fino al 1998, quando questa fu introdotta per le grandi società private. Al contrario, il Canada ha esentato tutte le società private della revisione obbligatoria nel 1994. Questi cambiamenti normativi offrono un'opportunità unica per i ricercatori di analizzare i fattori che influenzano la domanda di revisione volontaria. Le diverse impostazioni istituzionali, in cui alcune società private non sono soggette a revisione o dove le normative sono mutate nel tempo, forniscono un contesto ideale per investigare le motivazioni che spingono le aziende a scegliere volontariamente la revisione contabile.

In sintesi, la variabilità dei requisiti normativi per la revisione delle società private tra i vari paesi e nel tempo rappresenta un aspetto cruciale per comprendere le dinamiche del controllo contabile²¹.

Le differenze tra l'offerta di servizi di revisione contabile per le società pubbliche e private rappresentano un tema di notevole interesse nel contesto della regolamentazione e della pratica contabile. In primo luogo, il mercato delle revisioni contabili per le società private risulta essere significativamente meno concentrato rispetto a quello delle società pubbliche, dove le "Big 4" dominano il settore. Tuttavia, le maggiori società private tendono comunque a scegliere uno dei revisori delle "Big 4", come dimostrato dal fatto che, nel 2005, il 79% delle prime 100 società private del Regno Unito era sottoposto a revisione da una delle "Big 4". Questo fenomeno di concentrazione del mercato è spesso fonte di preoccupazione per i regolatori, poiché potrebbe essere confuso con una potenziale mancanza di concorrenza. Sebbene la concentrazione sia minore nel mercato delle società private, anche in questo segmento si osservano tendenze di consolidamento. Ad esempio, nel mercato belga delle società private, tra il 1989 e il 1997, la concentrazione è aumentata in modo significativo, senza però ridurre la competizione sui prezzi. Al contrario, tale competizione è aumentata, come evidenziato dalla diminuzione dell'impatto della quota di mercato del revisore sulle tariffe di revisione.

In secondo luogo, molte delle normative recenti volte a promuovere l'indipendenza dei revisori non si applicano alle società private. Le regolamentazioni UE che prevedono la rotazione delle società di revisione e

²¹ Vanstraelen, A., & Schelleman, C. (2017)

dei partner e il divieto di gran parte dei servizi non di revisione si riferiscono solo alle entità di interesse pubblico. Tuttavia, le minacce all'indipendenza potrebbero essere più elevate per le società private, a causa del rischio di legami sociali derivanti da relazioni a lungo termine, ancoraggio locale e familiarità. La fornitura di servizi non di revisione ai clienti privati può ulteriormente aumentare questi legami sociali. Inoltre, le società di revisione più piccole, che spesso servono le società private, dispongono di meno capitale reputazionale a rischio e affrontano un rischio di contenzioso inferiore, il che può ridurre gli incentivi a fornire revisioni di alta qualità. Ciononostante, come sostengono Vanstraelen, A., & Schelleman, C. (2017), non si trovano prove che i revisori compromettano la loro indipendenza a causa della dipendenza dalle tariffe.

Un altro aspetto rilevante riguarda il premio pagato ai revisori nel segmento delle società pubbliche, che risulta meno evidente per le società private. Infatti, sempre citando Vanstraelen, A., & Schelleman, C. (2017), non si evince l'esistenza di un premio per i revisori delle "Big 4", suggerendo che questi, in definitiva, non siano percepiti come superiori in termini di qualità di servizi. Tuttavia, altri ricercatori criticano questi risultati, sostenendo che il modello utilizzato per controllare l'autoselezione del revisore è sensibile alle scelte metodologiche.

Infine, la qualità della revisione fornita da società di revisione più piccole, che servono clienti privati minori, può dipendere maggiormente dalla competenza, dal giudizio e dall'integrità del singolo revisore. In queste situazioni, i team di revisione sono generalmente più ridotti e i sistemi di controllo della qualità meno sofisticati²².

b. Ruolo del revisore

Alla base dell'attività di audit, si trova il principio ISA 200 che tratta le responsabilità complessive del revisore indipendente durante la revisione contabile dei bilanci in conformità con i principi ISA. Nello specifico, stabilisce gli obiettivi generali del revisore indipendente e spiega la natura e l'ambito di una revisione progettata per consentire al revisore indipendente di raggiungere tali obiettivi. Spiega anche l'ambito, l'autorità e la struttura dei principi ISA e include i requisiti che stabiliscono le responsabilità generali del revisore indipendente applicabili a tutte le revisioni, inclusa l'obbligazione di conformarsi ai principi ISA.

Lo scopo di una revisione contabile è aumentare il grado di fiducia degli utenti previsti nei bilanci²³ per formare un'opinione indipendente sui bilanci dell'entità sottoposta a revisione.

Questo viene raggiunto tramite l'espressione di un'opinione da parte del revisore sul fatto che i bilanci siano stati redatti, sotto tutti gli aspetti rilevanti, in conformità con il quadro di riferimento per la rendicontazione finanziaria applicabile²⁴. La revisione contabile dei bilanci non solleva la direzione o coloro che sono responsabili della governance dalle loro responsabilità²⁵.

²² Vanstraelen, A., & Schelleman, C. (2017)

²³ ISA 200.3

²⁴ ISA 200.3

²⁵ ISA 200.4

Un elevato grado di certezza si ottiene quando il revisore ha raccolto sufficienti e appropriate evidenze di revisione per ridurre il rischio di revisione, cioè il rischio che il revisore esprima un'opinione inappropriata quando i bilanci contengono errori significativi, a un livello accettabilmente basso²⁶. Non ci si aspetta che il revisore riduca il rischio di revisione a zero e quindi non può ottenere una certezza assoluta che i bilanci siano privi di errori significativi dovuti a errori o frodi. Le limitazioni intrinseche di una revisione contabile derivano dalla natura della rendicontazione finanziaria, dalla natura delle procedure di revisione, dalla necessità di condurre la revisione entro un periodo ragionevole di tempo a un costo ragionevole²⁷.

Importante, nell'ambito della revisione, è il concetto della materialità secondo il quale, in generale, gli errori sono considerati significativi se, singolarmente o nel loro insieme, potrebbero ragionevolmente influenzare le decisioni economiche degli utenti prese sulla base dei bilanci²⁸.

Secondo il concetto di materialità²⁹, gli errori, comprese le omissioni, sono da considerarsi significativi se, singolarmente o nel loro insieme, potrebbero ragionevolmente influenzare le decisioni economiche degli utenti prese sulla base dei bilanci.

I giudizi sulla significatività sono formulati alla luce delle circostanze e sono influenzati dalla dimensione o dalla natura di un errore, o da una combinazione di entrambi. Inoltre, i giudizi su questioni che sono significative per gli utenti dei bilanci si basano sulla considerazione dei bisogni comuni di informazione finanziaria degli utenti come gruppo. Il possibile effetto degli errori su specifici utenti individuali, i cui bisogni possono variare ampiamente, non viene considerato.

La determinazione della significatività da parte del revisore è una questione di giudizio professionale. Per il revisore è ragionevole presumere che gli utenti abbiano una conoscenza ragionevole delle attività economiche e aziendali e della contabilità e siano disposti a esaminare le informazioni nei bilanci con ragionevole diligenza. Gli utenti poi comprendono che i bilanci sono preparati, presentati e revisionati secondo livelli di significatività e riconoscono le incertezze intrinseche nella misurazione degli importi basati sull'uso di stime, giudizi e considerazioni di eventi futuri. Prendono decisioni economiche ragionevoli sulla base delle informazioni di bilancio.

La materialità determinata durante la pianificazione della revisione non stabilisce necessariamente un importo al di sotto del quale gli errori non corretti, singolarmente o nel loro insieme, saranno sempre valutati come significativi.

²⁶ ISA 200.5

²⁷ ISA 200.A45

²⁸ ISA 200.6

²⁹ ISA 320.2

Altro concetto sono gli errori di dichiarazione che consistono nelle differenze tra l'importo, la classificazione, la presentazione o l'informazione richiesti per l'elemento in conformità con il quadro di riferimento per la rendicontazione finanziaria applicabile. Gli errori possono derivare da errore o frode³⁰.

Il revisore non è responsabile della rilevazione di errori che non sono significativi per il bilancio nel suo complesso³¹. Le responsabilità dell'auditor sono: requisiti etici; scetticismo professionale; applicazione del giudizio professionale; sufficienti appropriate evidenze di revisione e rischio di revisione.

Per quanto riguarda i requisiti etici, il revisore deve essere indipendente. Con questo si intende una indipendenza di giudizio, che significa che il revisore riesce ad esprimere una conclusione senza essere influenzati da fattori che compromettono il giudizio professionale, consentendo ad un individuo di agire con integrità e di esercitare obiettività e scetticismo professionale.

Inoltre, una indipendenza che consiste nell'evitare fatti o circostanze che sono così significativi che un terzo ragionevole e informato sarebbe probabilmente portato a concludere, valutando tutti i fatti e le circostanze specifiche, che l'integrità, l'obiettività o lo scetticismo professionale di una società, o di un membro del team di revisione o assicurazione, siano stati compromessi.

L'indipendenza del revisore dall'entità salvaguarda la capacità del revisore di formare un'opinione di revisione senza essere influenzato da fattori che potrebbero compromettere tale opinione. L'indipendenza migliora la capacità del revisore di agire con integrità, essere obiettivo e mantenere un atteggiamento di scetticismo professionale.

Inoltre, i principi fondamentali con cui il revisore è tenuto a confrontarsi secondo il codice IESBA sono: integrità; obiettività; competenza professionale e due care; riservatezza; comportamento professionale.

Lo scetticismo professionale, invece, è un atteggiamento che include una mente interrogativa, che si esplicita nell'essere attenti a condizioni che possono indicare possibili errori o frodi e una valutazione critica delle evidenze di revisione. Il revisore deve possedere la conoscenza, le competenze e le capacità necessarie per svolgere le proprie responsabilità, affrontando il proprio lavoro con una mentalità imparziale e diligente. Non presume che la direzione e coloro che sono responsabili della governance siano onesti o disonesti, ma riconosce anche la possibilità di frode, errore o travisamento.

c. Il processo di revisione

Il processo di revisione contabile del bilancio è complesso e articolato in diverse fasi, ciascuna delle quali richiede il contributo coordinato di tutto il personale coinvolto. La prima fase, denominata attività preliminare all'incarico, prevede che il revisore valuti il rischio connesso all'assunzione di un nuovo cliente o al rinnovo

³⁰ ISA 200.13i

³¹ ISA 200.6

dell'incarico di un cliente abituale. In questa fase, il revisore determina le condizioni generali dell'incarico, come l'oggetto, la natura, le modalità di esecuzione del lavoro e il tipo di relazione da emettere. Al termine di questa fase, viene elaborata una proposta di revisione da presentare alla società cliente.

A questo segue la definizione della strategia di revisione – come si evince dal principio ISA 300 – in cui si stabiliscono le linee guida del lavoro e si individuano gli obiettivi critici dell'impresa attraverso un'analisi approfondita. Questa fase culmina con la redazione di un memorandum sulla strategia della revisione. Successivamente, nella fase di pianificazione della revisione, il revisore dettaglia tutto il lavoro da eseguire, area per area, specificando il livello di rischio, le procedure di revisione da svolgere e il livello professionale delle persone coinvolte. Il documento di revisione viene preparato e approvato dal dirigente e dal revisore esperto della società di revisione.

La fase di ottenimento delle evidenze di revisione è cruciale e si svolge nell'arco di circa sei mesi, suddivisi in tre fasi principali. La fase interinale, durante la quale viene analizzato il sistema di controllo interno per valutarne l'affidabilità, la partecipazione agli inventari fisici per verificare l'esistenza delle attività aziendali e, infine, la fase finale, dove vengono analizzate le singole poste di bilancio per verificarne la corrispondenza con i valori contabili e gli eventi aziendali.

Conclusa la fase finale, il gruppo di revisori valuta le evidenze ottenute per assicurarsi che siano coerenti con quanto pianificato in termini di contenimento del rischio. Se le procedure pianificate non risultano sufficienti, vengono eseguite procedure aggiuntive. Il completamento del lavoro prevede l'emissione della relazione finale – si rimanda ad ISA 570 – e la discussione con la direzione della società sui rilievi emersi nelle varie fasi della revisione. Attraverso una lettera, la società di revisione comunica alla direzione tutte le problematiche riscontrate e i suggerimenti per migliorare eventuali carenze.

Infine, al termine del lavoro, il gruppo di revisori si riunisce con i vertici della società di revisione per trarre le conclusioni finali e identificare i punti di miglioramento per rendere il processo più efficiente, gettando così le basi per l'anno successivo. Questo approccio metodico e dettagliato assicura che la revisione contabile del bilancio sia eseguita in modo accurato e trasparente, contribuendo alla fiducia degli stakeholder nei confronti dell'affidabilità delle informazioni finanziarie fornite³².

d. Principi fondamentali

ISA 570

Il revisore, nell'ambito della revisione contabile di bilancio, ha la responsabilità di valutare la capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità di funzionamento. Questo processo è disciplinato dal principio contabile ISA 570, il quale tratta delle responsabilità del revisore riguardo alla continuità aziendale e le relative implicazioni per la relazione di revisione.

³² Nasini A. (2000)

Secondo questo principio, il bilancio deve essere redatto assumendo che l'impresa operi nel prevedibile futuro come un'entità di funzionamento, salvo indicazioni contrarie da parte della direzione, come l'intenzione di liquidare l'impresa o interromperne l'attività senza realistiche alternative. Il revisore deve quindi ottenere elementi probativi sufficienti e appropriati per valutare l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio³³.

Il revisore deve concludere, sulla base degli elementi probativi acquisiti, se esista un'incertezza significativa relativa a eventi o circostanze che possano far sorgere dubbi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare. Se esistono tali incertezze, il revisore deve verificare se il bilancio fornisca un'informativa adeguata sugli eventi o le circostanze principali e sui piani della direzione per affrontarli. Inoltre, deve essere chiaramente evidenziata l'esistenza di un'incertezza significativa che potrebbe influire sulla capacità dell'impresa di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività al normale svolgimento dell'attività aziendale³⁴.

Quando vengono identificati eventi o circostanze ma non esiste un'incertezza significativa, il revisore deve valutare se il bilancio fornisce un'informativa adeguata su tali eventi o circostanze, in conformità al quadro normativo applicabile. Se l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale risulta inappropriato, il revisore deve esprimere un giudizio negativo sul bilancio³⁵.

Se il bilancio presenta un'informativa adeguata sull'incertezza significativa, il revisore deve includere un paragrafo specifico nella relazione di revisione per evidenziare l'incertezza e le sue implicazioni. Al contrario, se il bilancio non fornisce un'informativa adeguata, il revisore deve modificare la propria opinione sulla revisione, esprimendo un giudizio con rilievi o un giudizio negativo³⁶.

In sintesi, il principio contabile ISA 570 impone al revisore di svolgere un'attenta valutazione della continuità aziendale e di comunicare adeguatamente qualsiasi incertezza significativa riscontrata durante la revisione del bilancio, assicurando così trasparenza e chiarezza nei confronti degli stakeholders.

ISA 300

La pianificazione della revisione contabile è un aspetto cruciale che garantisce l'efficacia e l'efficienza dell'intero processo di audit. Il principio ISA 300, intitolato "*planning an audit of financial statements*", fornisce una guida dettagliata sul ruolo e sulle tempistiche della pianificazione, le attività preliminari e le procedure di documentazione necessarie per una revisione contabile accurata e conforme agli standard internazionali.

Secondo il principio ISA 300, la pianificazione di un audit implica la definizione di una strategia globale per l'incarico e lo sviluppo di un piano audit dettagliato. Questo processo di pianificazione, che non è una fase

³³ ISA 570

³⁴ ISA 570

³⁵ ISA 570

³⁶ ISA 570

discreta ma continua e iterativa, inizia spesso subito dopo il completamento dell'audit precedente e continua fino al termine dell'attuale incarico. La pianificazione adeguata apporta diversi benefici, tra cui: dedicare attenzione appropriata alle importanti dell'audit; identificare e risolvere tempestivamente potenziali problemi; organizzare e gestire l'incarico di audit in modo efficace ed efficiente; selezionare membri del team di audit con competenze adeguate e assegnare loro compiti appropriati; facilitare la direzione e la supervisione dei membri del team e la revisione del loro lavoro; coordinare, se necessario, il lavoro svolto da auditor di componenti e esperti esterni³⁷.

Come si evince dal principio ISA 300, all'inizio dell'incarico di audit corrente, l'auditor deve svolgere alcune attività preliminari fondamentali:

- Eseguire le procedure richieste dall'ISA 200 riguardo alla continuazione del rapporto con il cliente e al particolare incarico di revisione.
- Valutare la conformità ai requisiti etici rilevanti, inclusa l'indipendenza, in conformità con l'ISA 220.
- Stabilire un'intesa sui termini dell'incarico, come richiesto dall'ISA 210.

Nell'ambito della pianificazione, l'auditor deve stabilire una strategia di audit complessiva che definisca l'ambito, le tempistiche e la direzione dell'audit, guidando lo sviluppo del piano audit.

In particolare, deve identificare le caratteristiche dell'incarico, stabilire gli obiettivi di rendicontazione per pianificare le tempistiche dell'audit e la natura delle comunicazioni richieste, considerare i fattori che, a giudizio professionale dell'auditor, sono significativi per dirigere gli sforzi del team di audit, considerare i risultati delle attività preliminari e, se applicabile, se le conoscenze acquisite in altri incarichi svolti dal partner di revisione per l'entità sono rilevanti, determinare la natura, le tempistiche e l'estensione delle risorse necessarie per svolgere l'incarico³⁸.

Il principio ISA 300 richiede che l'auditor includa nella documentazione della revisione contabile la strategia complessiva, il piano di audit e qualsiasi modifica significativa apportata durante l'incarico di audit alla strategia complessiva o al piano di audit, e le ragioni di tali modifiche.

Prima di iniziare un incarico di audit, l'auditor deve svolgere due attività: eseguire le procedure richieste dall'ISA 220 riguardo all'accettazione del rapporto con il cliente e del particolare incarico di audit; comunicare con l'auditor precedente, in caso di cambio di auditor, in conformità con i requisiti etici rilevanti.

In conclusione, l'ISA 300 fornisce una struttura esaustiva e dettagliata per la pianificazione di un audit di bilancio, sottolineando l'importanza di una pianificazione adeguata ad assicurare un audit efficace ed efficiente, facilitando al contempo la gestione del team di revisione e la risoluzione tempestiva di eventuali

³⁷ ISA 300

³⁸ ISA 300

problematiche. La documentazione dettagliata e la considerazione delle attività preliminari e delle risorse necessarie sono elementi chiave che contribuiscono al successo dell'incarico di audit.

ISA 200

Il principio ISA 200, "Obiettivi generali del Revisore Indipendente e la Conduzione di un Audit in conformità con gli ISA", stabilisce le responsabilità del revisore nell'ambito della revisione del bilancio. Questo principio guida il revisore nell'ottenere una ragionevole sicurezza sul fatto che il bilancio nel suo complesso sia privo di errori significativi, sia dovuti a frodi che a errori. Inoltre, il revisore deve esprimere un'opinione sulla conformità del bilancio al quadro di riferimento per la rendicontazione finanziaria applicabile e comunicare le proprie conclusioni basate sui risultati dell'audit.

Gli obiettivi principali del revisore, come delineato dall'ISA 200, sono due:

- Ottenere una ragionevole sicurezza: il revisore deve ottenere una ragionevole sicurezza che il bilancio nel suo complesso sia privo di errori significativi. Questo livello di sicurezza elevato, ma non assoluto, permette al revisore di esprimere un'opinione sull'accuratezza e la conformità del bilancio al quadro di riferimento per la rendicontazione finanziaria applicabile.
- Formulare e comunicare un'opinione: basandosi sulle evidenze raccolte durante l'audit, il revisore deve formulare e comunicare un'opinione sul bilancio. Se non è possibile ottenere una ragionevole sicurezza, il revisore deve esprimere un'opinione con riserva, negativa o dichiarare l'impossibilità di esprimere un'opinione.

I concetti chiave racchiusi nel principio ISA 200 sono: la materialità, il giudizio professionale, evidenze di revisione.

Inoltre, il principio sottolinea anche le responsabilità della direzione e, ove appropriato, di coloro che sono incaricati della governance. Infatti, questi soggetti devono preparare il bilancio in conformità al quadro di riferimento applicabile, implementare controlli interni adeguati finalizzati a prevenire e rilevare errori significativi, fornire al revisore tutte le informazioni rilevanti per la preparazione del bilancio e l'esecuzione dell'audit.

Inoltre, la procedura di revisione include la pianificazione e valutazione del rischio, la risposta ai rischi valutati, la formazione dell'opinione basata sulle conclusioni tratte dalle evidenze raccolte.

In conclusione, il principio ISA 200 fornisce una struttura chiara e dettagliata per la conduzione di un audit di bilancio, stabilendo standard elevati al fine di ottenere una ragionevole sicurezza per la emissione della relazione sulla gestione. Per di più, attraverso l'applicazione di questo principio, il revisore contribuisce significativamente alla trasparenza e all'affidabilità delle informazioni finanziarie, supportando così la fiducia degli utenti nelle dichiarazioni finanziarie.

ISA 210

Il principio contabile internazionale ISA 210, “accordo sui termini degli incarichi di revisione”, affronta le responsabilità del revisore nel concordare i termini dell’incarico di revisione con la direzione e, ove appropriato, con coloro che sono incaricati della governance. Questo standard è fondamentale per stabilire le precondizioni necessarie per un incarico di revisione, la cui responsabilità risiede nella direzione e in coloro che sono incaricati della governance. Inoltre, ISA 210 si collega con altri standard, come ISA 220, che trattano aspetti del processo di accettazione degli incarichi di revisione che sono sotto il controllo del revisore³⁹.

L’obiettivo principale del revisore, secondo ISA 210, è accettare o continuare un incarico di revisione solo quando la base su cui deve essere eseguito è stata concordata. Ciò si realizza attraverso l’accertamento che le precondizioni per una revisione siano presenti, la conferma di una comprensione comune tra il revisore e la direzione.

Nel contesto degli ISA, il termine “precondizioni per una revisione” si riferisce all’utilizzo da parte della direzione di un quadro di riferimento per la rendicontazione finanziaria accettabile nella preparazione del bilancio e all’accordo della direzione e, ove appropriato, di coloro che sono incaricati della *governance* sui presupposti su cui si basa la revisione⁴⁰.

Per stabilire se le precondizioni per una revisione sono presenti, il revisore deve determinare se il quadro di riferimento per la rendicontazione finanziaria da applicare nella preparazione del bilancio è accettabile e ottenere l’accordo della direzione che essa riconosce e comprende le proprie responsabilità per la preparazione del bilancio in conformità con il quadro di riferimento per la rendicontazione finanziaria applicabile, per quei controlli interni che la direzione ritiene necessari per consentire la preparazione del bilancio privo di errori significativi (per frode o errore), per fornire al revisore l’accesso a tutte le informazioni rilevanti per la preparazione del bilancio, ulteriori informazioni che il revisore può richiedere per lo svolgimento della revisione e un accesso illimitato alle persone all’interno dell’entità da cui il revisore ritiene necessario ottenere prove di revisione.

Se la direzione impone una limitazione all’ambito del lavoro del revisore nei termini di un incarico proposto di revisione tale che il revisore ritiene che la limitazione porterà ad una dichiarazione di non espressione di un’opinione sul bilancio, il revisore non deve accettare tale incarico limitato, a meno che non sia obbligato a farlo per legge o regolamento⁴¹.

Il revisore deve concordare i termini dell’incarico di revisione con la direzione o, ove appropriato, con coloro che sono incaricati della governance. I termini concordati dell’incarico di revisione devono essere registrati in una lettera di incarico di revisione o in altra forma idonea di accordo scritto e devono includere: l’obiettivo e

³⁹ ISA 210

⁴⁰ ISA 210

⁴¹ ISA 210

l'ambito della revisione; le responsabilità del revisore; le responsabilità della direzione; l'identificazione del quadro di riferimento per la rendicontazione finanziaria applicabile per la preparazione del bilancio; il riferimento alla forma e al contenuto attesi di qualsiasi rapporto da emettere dal revisore e una dichiarazione che possono esserci circostanze in cui un rapporto può differire dalla sua forma e contenuto attesi⁴².

Il principio ISA 210 stabilisce chiaramente le responsabilità e le aspettative tra il revisore e la direzione, garantendo che via sia una comprensione comune dei termini dell'incarico di revisione. Questo standard non solo protegge l'integrità del processo di revisione, ma assicura anche che le informazioni finanziarie siano preparate in conformità con un quadro accettabile, riducendo il rischio di errori significativi e migliorando la fiducia degli stakeholder nei bilanci revisionati.

ISA 220

Il principio ISA 220, "Gestione della qualità per un audit dei bilanci", è una componente cruciale per garantire che l'audit sia condotto con un alto livello di qualità e in conformità con le norme professionali applicabili. Pubblicato dall'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB), questo principio stabilisce le responsabilità specifiche dell'auditor in merito alla gestione della qualità a livello di incarico.

ISA 220 tratta delle responsabilità dell'auditor riguardo alla gestione della qualità durante un audit dei bilanci, concentrandosi in particolare sul ruolo del partner responsabile dell'incarico. Questo principio deve essere letto in congiunzione con i requisiti etici rilevanti, che includono l'indipendenza dell'auditor.

Secondo l'ISQM 1 (International Standard on Quality Management 1), l'obiettivo della società è progettare, implementare e operare un sistema di gestione della qualità per audit o revisioni di bilanci, o altri incarichi di assicurazione o servizi correlati, che fornisca alla società una ragionevole sicurezza che: la società e il suo personale soddisfino le responsabilità conformemente agli standard professionale e ai requisiti legali e regolamentari applicabili; i rapporti emessi dalla società o dai partner dell'incarico siano appropriati nelle circostanze.

Il partner dell'incarico è responsabile, all'interno del sistema di gestione della qualità della società e attraverso la conformità dell'ISA 220, di implementare le risposte della società ai rischi di qualità applicabili all'incarico di revisione, determinare se progettare e implementare risposte a livello di incarico oltre a quelle nella politica o nelle procedure della società, considerando la natura e le circostanze dell'incarico, comunicare alla società le informazioni rilevanti dall'incarico di revisione necessarie per supportare la progettazione, l'implementazione e il funzionamento del sistema di gestione della qualità della società.

Il partner dell'incarico deve assumere la responsabilità complessiva per la gestione e il raggiungimento della qualità nell'incarico di revisione, creando un ambiente che sottolinei l'importanza della cultura e del comportamento atteso dei membri del team di incarico. Questo include azioni chiare e coerenti che riflettono l'impegno della società alla qualità e stabiliscono il comportamento atteso dei membri del team, enfatizzando

⁴² ISA 210

la responsabilità di tutti i membri del team di contribuire alla gestione e al raggiungimento della qualità, l'importanza dell'etica professionale, l'importanza della comunicazione aperta e robusta all'interno del team di incarico, l'importanza di esercitare uno scetticismo professionale durante l'incarico.

Il partner deve comprendere i requisiti etici rilevanti, inclusi quelli relativi all'indipendenza, applicabili data la natura e le circostanze dell'incarico. È responsabilità del partner assicurare che gli altri membri del team siano consapevoli di tali requisiti e delle politiche o procedure correlate della società.

Il partner dell'incarico deve determinare che le politiche o procedure della società per l'accettazione e la continuità delle relazioni con i clienti e degli incarichi di revisione siano state seguite e che le conclusioni raggiunte siano appropriate. Durante la pianificazione e l'esecuzione dell'incarico di revisione, il partner deve prendere in considerazione le informazioni ottenute nel processo di accettazione e continuità per conformarsi agli ISA e ai requisiti di questo principio.

Il partner, poi, deve garantire che risorse sufficienti e appropriate siano assegnate o messe a disposizione del team di incarico in modo tempestivo, considerando la natura e le circostanze dell'incarico di revisione. È necessario che i membri del team di incarico abbiano la competenza e le capacità appropriate per svolgere l'incarico.

In conclusione, il principio ISA 220 sottolinea l'importanza della gestione della qualità a livello di incarico per garantire che gli audit dei bilanci siano eseguiti in modo coerente con gli standard professionali e i requisiti legali applicabili. Il partner dell'incarico svolge un ruolo centrale nella promozione della qualità, assicurando che l'intero processo di revisione rifletta un impegno costante verso l'eccellenza professionale e il rispetto dell'etica.

5. METODOLOGIA

Per lo studio si sono scelte tre società: Coop Alleanza 3.0, Brunello Cucinelli S.p.A., Rai Cinema.

Ci si identificherà come una società di revisione che inizia l'incarico di audit a partire dall'anno 2023, successivamente alla emissione della relazione sulla gestione di revisione del 2022 operata da un'altra società di revisione. Alla luce di ciò, si applicherà il principio ISA 300, pianificando una strategia generale di audit.

Attraverso la pianificazione si può:

- Dedicare la giusta considerazione alle aree di maggior rilevanza.
- Riconoscere e affrontare prontamente eventuali problematiche che possono emergere.
- Organizzare e gestire l'incarico in modo da massimizzare l'efficacia e l'efficienza.
- Distribuire equamente il carico di lavoro tra i membri del team, assegnando compiti appropriati.
- Facilitare la supervisione e il controllo del lavoro svolto, garantendo una revisione accurata.
- Coordinare il lavoro sulle singole componenti o il contributo degli esperti, se coinvolti nel processo.

Ricordando che le attività preliminari che si devono attuare sono:

- Condurre procedure relative alla gestione delle relazioni con l'azienda e alla natura specifica della società. Quindi intrattenere un confronto costante con il management.
- Verificare l'osservanza dei principi etici, incluso il mantenimento dell'indipendenza professionale. All'interno della società di revisione, chiunque parteciperà all'incarico dovrà definirsi indipendente da relazioni dirette o indirette con la società sui cui verrà protratta avanti l'attività di audit.
- Esaminare i dettagli dell'incarico. Ad esempio, stabilire la durata, che può essere triennale, novennale o volontaria.

Lo studio sarà, però, incentrato su ciò che viene successivamente alle attività preliminari, cioè la formulazione della strategia generale.

Attraverso l'analisi di bilancio si potrà:

- Stabilire le caratteristiche e l'ambito dell'incarico, compresa l'identificazione del quadro normativo relativo alle informazioni finanziarie applicabili. Quindi, si definisce se la società fa riferimento ai principi IAS o OIC.
- Definire gli obiettivi dell'incarico.
- Considerare i fattori significativi, le aree ad alto rischio, l'identificazione dei saldi più rilevanti, determinando la materialità.

- Definire le risorse necessarie. Quindi, come si compone il team, quanto tempo durerà la revisione e quali saranno le modalità di gestione dei membri del gruppo di lavoro.

La ricerca sarà, quindi, così strutturata:

- Raccolta dei bilanci dal 2018 al 2022
- Storia della società
- Composizione del gruppo e/o composizione organizzativa
- Riclassificazione stato patrimoniale secondo il metodo finanziario
- Calcolo indici solidità, liquidità e durata del CCN⁴³.
- Riclassificazione stato patrimoniale e conto economico per aree gestionali
- Analisi di redditività
- Analisi del valore
- Definizione di una strategia di revisione

La base di riferimento per il calcolo della materialità è il principio ISA 320 punto A7, che recita:

“Determining a percentage to be applied to a chosen benchmark involves the exercise of professional judgment. There is a relationship between the percentage and the chosen benchmark, such that a percentage applied to profit before tax from continuing operations will normally be higher than a percentage applied to total revenue. For example, the auditor may consider five percent of profit before tax from continuing operations to be appropriate for a profit-oriented entity in a manufacturing industry, while the auditor may consider one percent of total revenue or total expenses to be appropriate for a not-for-profit entity. Higher or lower percentages, however, may be deemed appropriate in the circumstances.”

Sulla base di questo principio e sulla base di quanto detto al paragrafo “*ruolo del revisore*”, si propone la tabella sottostante come riferimento per le percentuali utili al calcolo della materialità per le tre società che nei successivi capitoli verranno analizzate.

⁴³ Capitale Circolante Netto

	Bases	Range
EARNINGS BASED	pre-tax income	5% - 10%
	EBIT	5% - 10%
	EBITDA	2%-5%
	gross margin	1%-4%
ACTIVITY BASED	revenues	0,5% - 3%
	operating expenses	0,5% - 3%
CAPITAL BASED	equity	1% - 5%
	assets	0,5% - 3%
	liabilities	0,5% - 3%

Sulla base di questi range si calcola un parametro minimo (PM min) e un parametro massimo (PM max) per poi definire il parametro di riferimento (PM set) utile per calcolare il *Tollerable Error*⁴⁴ (TE), corrispondente alla soglia di materialità, che viene calcolato come percentuale del PM set. La percentuale applicata per il calcolo del TE sarà pari al 25% o al 50% o al 75%. La scelta si basa sulla complessità della società analizzata. Quindi, se si sceglie una percentuale del 25% vuol dire che l'attenzione verso la società è massima poiché la quantità di importi da controllare sarà maggiore.

Per esempio:

PM set	%	TE	
100.000 €	25%	25.000 €	Verranno considerati significativi tutti gli importi maggiori o uguali a 25.000 €
100.000 €	50%	50.000 €	Verranno considerati significativi tutti gli importi maggiori o uguali a 50.000 €
100.000 €	75%	75.000 €	Verranno considerati significativi tutti gli importi maggiori o uguali a 75.000 €

Quindi, si propone di seguito un esempio esemplificativo di quanto verrà applicato per il calcolo del TE per le tre società che verranno analizzate:

⁴⁴ La soglia di significatività può essere definita come l'importo al di sotto del quale si ritiene che un errore, singolo o complessivo, non possa modificare o influenzare il giudizio o le decisioni economiche di un terzo che faccia affidamento sul bilancio (Ordine dei Dottori Commercialisti).

per la Società "X", a seguito dello studio del business e dell'analisi di bilancio, si conclude che la parte di bilancio che merita più attenzione, perché funge da base per la società, è il fatturato.

Si ipotizzi un fatturato pari a 50 milioni di euro.

I passaggi da seguire per il calcolo della soglia di materialità sono i seguenti:

$$PM \min = 50.000.000 * 0,5\% = 250.000$$

$$PM \max = 50.000.000 * 3\% = 1.500.000$$

$$PM \text{ set} = \frac{PM \min + PM \max}{2} = \frac{250.000 + 1.500.000}{2} = 875.000$$

Si ipotizzi un TE pari al 75% del PM set. Si avrà, quindi:

$$TE = PM \text{ set} * 75\% = 875.000 * 75\% = 656.250$$

6. COOP ALLENAZA 3.0

a. L'azienda

COOP



Fonte: Coop website (2024)



Coop è un'importante istituzione nella storia dei consumi italiani, con radici che risalgono al 1854 quando a Torino aprì il primo "Magazzino di previdenza". Attraverso il tempo, la cooperativa ha svolto un ruolo significativo nel mantenere il potere d'acquisto delle famiglie e nel promuovere i valori della cooperazione. Fondata su due anime, commerciale e istituzionale, Coop è cresciuta costantemente, diventando un punto di riferimento nella grande distribuzione italiana. Nel corso degli anni, ha introdotto innovazioni nel settore, come il marchio Solidal, la certificazione etica SA8000⁴⁵ e l'eliminazione degli OGM⁴⁶ dai prodotti a marchio. Coop ha sempre puntato sull'educazione al consumo consapevole e sull'innovazione, presentando progetti come "Approvato dai Soci" e il supermercato del futuro a Expo2015. Recentemente, ha introdotto una rivoluzione nel suo marchio, presentando migliaia di nuovi prodotti in un periodo di cinque anni, un'innovazione senza precedenti nel settore della grande distribuzione europea⁴⁷.

COOP ALLENAZA 3.0

⁴⁵ Lo standard SA8000 è il principale programma di certificazione sociale al mondo. Lo Standard SA8000 e il Sistema di Certificazione forniscono un quadro di riferimento per le organizzazioni di tutti i tipi, in qualsiasi settore e in qualsiasi Paese, per condurre le attività commerciali in modo equo e dignitoso per i lavoratori e per dimostrare la loro adesione ai più alti standard sociali. Creato dal SAI nel 1997 come prima certificazione sociale credibile, è stato leader del settore per oltre 20 anni (fonte: Social Accountability International, 2024, February 8).

⁴⁶ OGM: Organismi Geneticamente Modificati

⁴⁷ Website: La storia di Coop (2024)



Fonte: Coop Alleanza 3.0 website (2024)

Coop Alleanza 3.0 fa parte del sistema Coop che riunisce 77 cooperative di consumatori. Si distingue per avere più o meno 350 negozi e 18mila dipendenti. È presente dal nord al sud Italia, affermandosi in nove regioni: Friuli-Venezia Giulia, Veneto, Lombardia, Emilia-Romagna, Marche, Abruzzo, Puglia, Basilicata, Lazio.

Coop nasce nel 1854 come prima cooperativa di consumo in Italia, per poi veder nascere nel 1963 il primo negozio Coop a Reggio Emilia.

Nel 1989 nasce Coop Estense, seguita nel 1995 da Coop Adriatica e Coop Consumatori Nordest. Queste tre nel 2015 si fondono portando alla nascita di Coop Alleanza 3.0 nel 2016.

Dal 2018 è entrata a far parte di coop alleanza 3.0 anche Coop Eridana⁴⁸.

La mission di coop alleanza 3.0:

- operare attivamente sul mercato
- ascoltare, coinvolgere e formare i soci e i lavoratori
- proteggere la mutualità e la democrazia cooperativa
- garantire la capacità dell'impresa cooperativa di produrre reddito
- assicurare rapporti equi come gli altri protagonisti della filiera agroalimentare
- agire per la salvaguardia dell'ambiente naturale e lo sviluppo dei territori
- essere un punto di riferimento nel processo di innovazione e crescita del movimento cooperativo

⁴⁸ Website: Coop Alleanza 3.0: la più grande cooperativa italiana (2024)

Le cooperative e lo scambio mutualistico

Le cooperative si fondano su valori come self-help, responsabilità individuale, democrazia, uguaglianza, giustizia e solidarietà. Anche se il concetto di mutualità non compare esplicitamente nei principi cooperativi, è stato una parte importante della storia della cooperazione italiana. In passato, il concetto di mutualismo si riferiva alle società di mutuo soccorso, dove i membri si aiutavano reciprocamente. Questo concetto includeva l'idea di un servizio riservato ai soci, basato sul legame creato tra di loro. La partecipazione attiva dei soci era fondamentale, non solo nella creazione e nel sostegno della società, ma anche nella scelta dei servizi offerti.

Lo scambio mutualistico è diventato un concetto legale nel contesto cooperativo con il RDL⁴⁹ 30 dicembre 1923 n. 2882, che ha introdotto l'idea di "scambio mutualistico". Questo concetto si allontana significativamente dall'idea ottocentesca di mutualismo. Gli indicatori per valutare lo scopo mutualistico si concentrano sulla distribuzione dei dividendi ai soci, sulla ripartizione delle riserve e sulla devoluzione del patrimonio sociale in caso di scioglimento della cooperativa a fini di pubblica utilità.

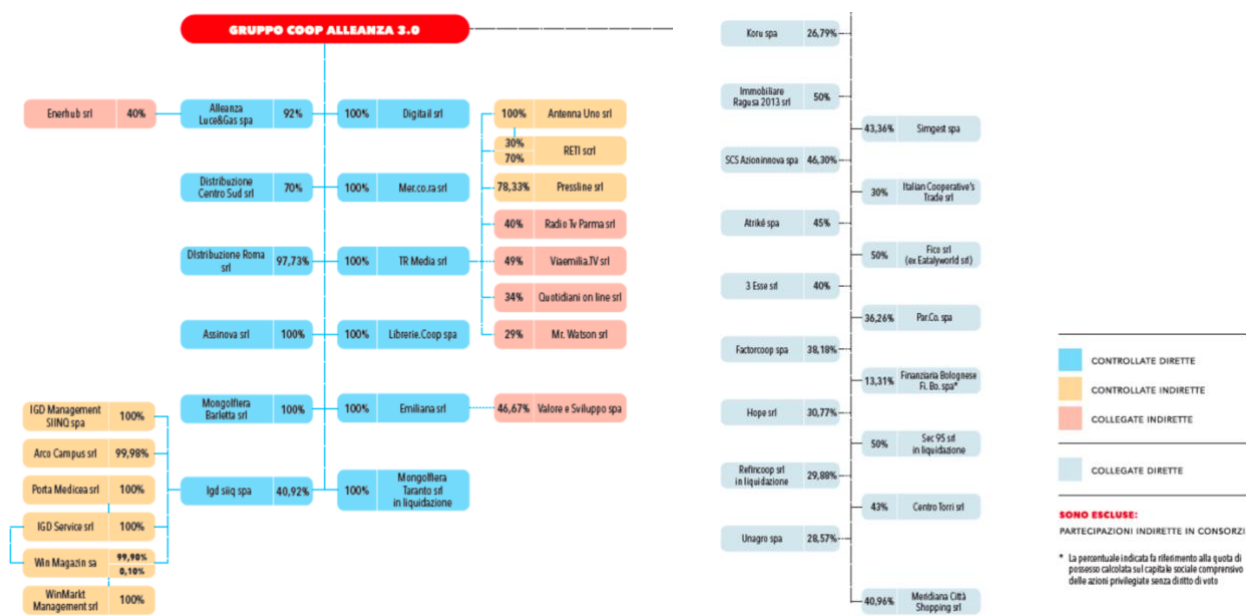
Nel corso del tempo, i contenuti dello scambio mutualistico sono cambiati, riflettendo le trasformazioni economiche e sociali. Ad esempio, le cooperative di consumo hanno iniziato a offrire ai soci la possibilità di acquistare prodotti rispettosi della salute, dell'ambiente e della dignità dei lavoratori, oltre che a prezzi convenienti. Nelle cooperative di lavoro, il vantaggio associato allo scambio mutualistico non è più limitato al livello salariale, ma include anche la stabilità lavorativa, lo sviluppo professionale e imprenditoriale dei soci.

Inoltre, le aspirazioni e gli obiettivi dei soci variano a seconda delle generazioni. Ad esempio, mentre i soci più anziani possono concentrarsi sulla protezione sociale offerta dalla cooperativa, mentre le generazioni più giovani possono essere più interessate allo sviluppo professionale e imprenditoriale. Questa evoluzione continua, dei contenuti dello scambio mutualistico, riflette la capacità della cooperazione di adattarsi ai cambiamenti della società e di rispondere ai bisogni dei suoi soci in modo innovativo⁵⁰.

⁴⁹ Regio Decreto Legge

⁵⁰ Battilani P. (2014)

Struttura Coop Alleanza 3.0



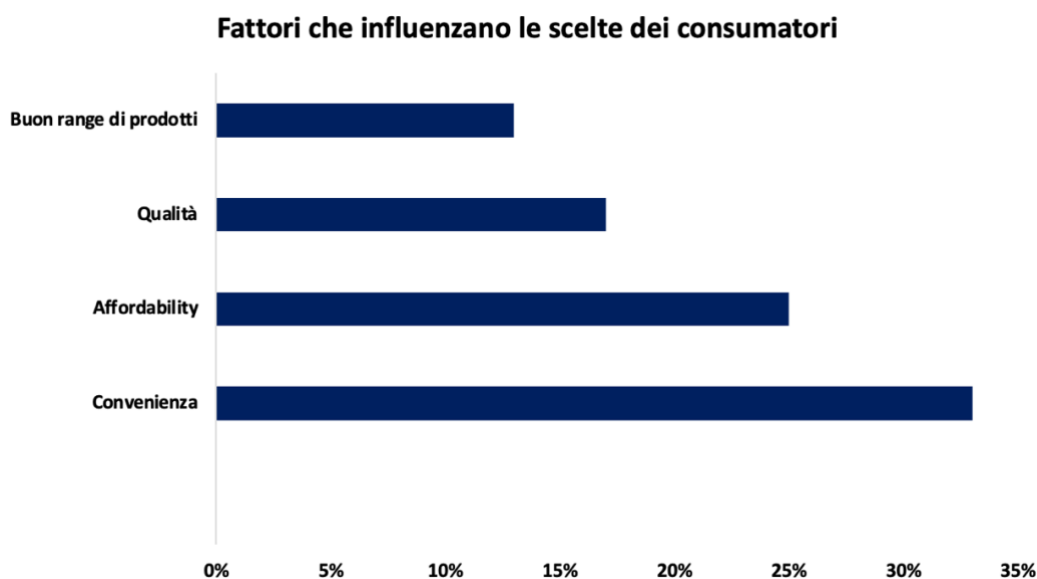
Fonte: Coop Alleanza 3.0 Bilancio di Esercizio e Consolidato 2022

b. Analisi del settore

Clients:

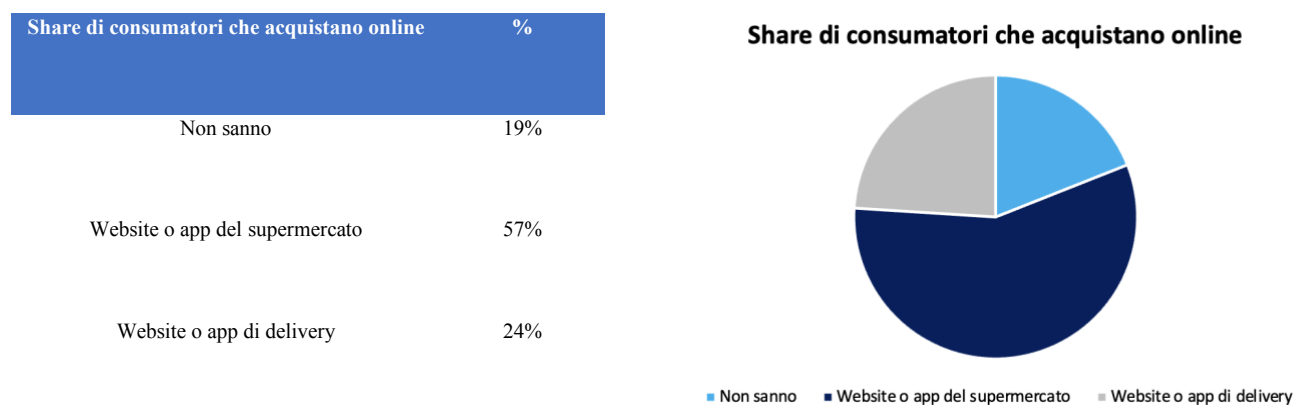
I clienti hanno un potere contrattuale elevato, dal momento che possono in ogni momento cambiare negozio in base a prezzi migliori, qualità superiore o servizi migliori.

Inoltre, si osserva come i fattori che influenzano le scelte dei consumatori siano: convenienza, *affordability*, qualità e range di prodotti offerti.



Fonte: Statista (2024)

In particolare, l'attenzione principale deve essere data al business della spesa online, dal momento che i consumatori, sempre di più, hanno iniziato a fare uso di questa alternativa, che permette di trovare le offerte più vantaggiose e che si distingue per la comodità e la velocità del servizio.



Fonte: Statista (2024)

Fornitori:

I fornitori si dividono in due categorie principali: i piccoli fornitori e i grandi fornitori. Sui piccoli fornitori la cooperativa ha un forte potere contrattuale, dal momento che per prodotti finiti o semilavorati, sceglierà quelli che garantiscono una buona qualità a prezzi contenuti.

L'altro tipo di fornitore sono quelli legati, per esempio all'energia e al gas. In questo caso, Coop Alleanza 3.0 non gode di potere contrattuale. Infatti, dalla relazione sulla gestione, si evince che per lo scoppio della guerra in Ucraina, la cooperativa ha dovuto far fronte a costi straordinari, per via dei prezzi elevati di gas ed energia, dimostrando quindi una dipendenza dal contesto macroeconomico in cui operano i fornitori più grandi che determinano il prezzo.

Competitors:

Supermercato	Valore delle vendite in migliaia di €
Esselunga	17,47
Agorà	9,35
Lidl Italia	8,41
Eurospin	8,03
Conad	7,34
Coop	6,74
MD	6,71
Selex	6,09
Carrefour	5,88
VéGé	5,77



Fonte: Statista (2024)

La rivalità è molto alta. Infatti, Coop compete sia con catene nazionali come Esselunga e Conad, ma anche con catene internazionali come Lidl e Carrefour. Questa competizione si riflette su una guerra sui prezzi, sulla diversità dei prodotti e quindi sul marketing.

Prodotti sostitutivi:

La minaccia di prodotti sostitutivi nel settore del food retail è alta. Non solo altri supermercati o discount possono offrire prodotti simili, ma anche le vendite online stanno diventando sempre di più una valida alternativa al negozio fisico. Inoltre, il crescente interesse per i mercati locali e biologici rappresenta un'alternativa per i consumatori attenti alla qualità e all'origine dei prodotti.

Infatti, il valore complessivo del mercato italiano dei prodotti biologici si attesta sui 5 miliardi di euro, di cui circa 4 miliardi sono rappresentati dai consumi domestici, mentre la restante quota è attribuibile ai consumi al di fuori del contesto domestico⁵¹.

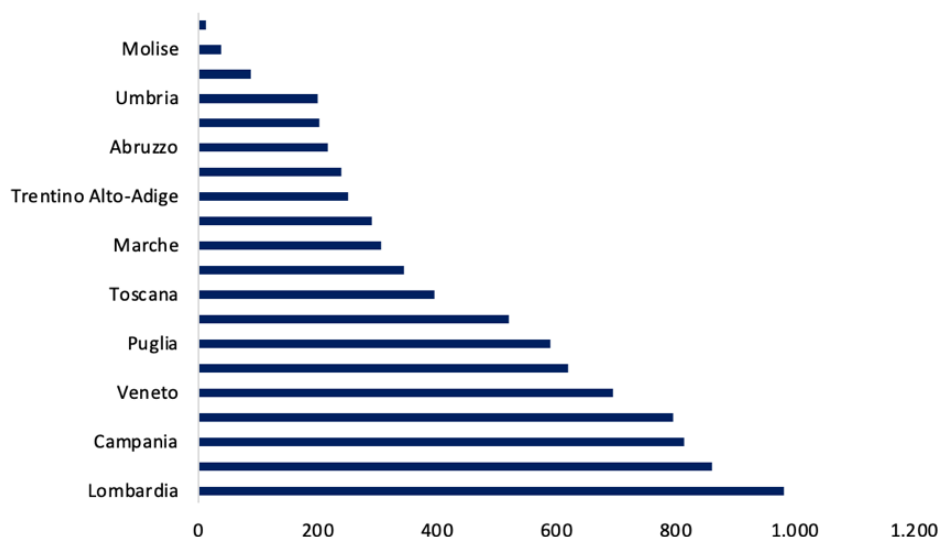
Nuovi entranti:

Le barriere all'entrata sono molto alte, per entrare nel settore c'è bisogno di grandi investimenti per aprire una nuova catena o di agire tramite operazioni di M&A o, ancora, tramite l'ingresso nel mercato di catene internazionali che dispongono di ingenti capitali.

Inoltre, la densità del numero di supermercati è molto elevata:

⁵¹ Website: Il Sole 24 Ore (2023)

Numero di supermercati in Italia per regione



Fonte: Statista (2024)

Altro fattore da tenere in considerazione è la fidelizzazione dei clienti che renderebbero difficile l'ingresso di nuovi attori del settore.

c. Analisi di bilancio

Riclassificazione

IMPIEGHI

Importi in migliaia di €

ATTIVO FISSO	2022	2021	2020	2019	2018
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE IMMATERIALI					
Costi di impianto e ampliamento	8.400	-	2.257	8.688	16.733
Diritti di brevetto industriale	20.180	18.495	16.735	17.976	17.850
Concessioni, marchi, licenze	1.231	1.258	1.286	1.368	1.398
Avviamento	1.897	3.086	4.612	6.626	15.967
altre	90.573	87.457	91.266	89.566	93.691
Immobilizzazioni in corso	37.449	22.390	3.958	-	-
Totale immobilizzazioni immateriali	159.730	132.686	120.114	124.224	145.639
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE MATERIALI					
Terreni e fabbricati	923.631	938.515	532.754	676.815	693.114
Impianti e macchinari	98.054	102.735	90.615	109.101	129.447
Attrezzature industriali e commerciali	5.538	6.461	6.439	7.826	10.040

Altri beni	48.213	51.055	50.328	58.688	67.704
Immobilizzazioni in corso	51.221	41.516	24.968	20.867	24.043
Anticipi a fornitori					
Totale immobilizzazioni materiali	1.126.657	1.140.282	705.104	873.297	924.348
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE					
Partecipazioni					
In imprese controllate	335.694	328.619	982.220	1.012.221	994.547
In imprese collegate	105.335	110.040	112.841	182.971	167.965
In altre imprese	1.102.802	1.113.355	1.112.055	1.113.321	1.115.095
Crediti (a m/l termine)					
v/ imprese controllate	9.533	18.000	-	-	-
v/ controllate	5.604	9.912	13.105	11.928	11.362
v/ imprese collegate	9.057	10.132	1.442	12.192	13.496
v/ altri	5.074	5.340	1.800	8.776	8.854
v/ altri	267.940	95.526	230.822	89.009	71.575
crediti v/ clienti	4.632	5.144	5.163	6.248	11.952
crediti tributari	7.265	7.750	15.352	8.305	54.142
Altri titoli	686.074	525.954	419.616	435.962	435.962
strumenti finanziari derivati	16.907	-	-	-	-
Totale immobilizzazioni finanziarie	2.555.917	2.229.772	2.894.416	2.880.933	2.884.950
TOTALE ATTIVO FISSO	3.842.304	3.502.740	3.719.634	3.878.454	3.954.937

Importi in migliaia di €

ATTIVO	2022	2021	2020	2019	2018
CIRCOLANTE					
MAGAZZINO					
Materie prime, sussidiarie e di consumo	-	-	-	-	-
PCL e semilavorati	79.361	79.361	-	-	-
Lavori in corso su ordinazione	-	-	-	-	-
(Anticipi da clienti [eventuali])	-	-	-	-	-

Prodotti finiti e merci	393.297	403.525	248.645	281.434	311.055
Anticipi a fornitori	-	-	-	-	-
Risconti attivi	-	-	-	-	-
Totale magazzino	472.658	482.886	248.645	281.434	311.055
LIQUIDITA' DIFFERITE (CREDITI A BREVE)					
Crediti v/clienti	179.844	229.680	72.206	76.720	65.845
Altri crediti a breve					
v/ imprese controllate	55.535	96.355	78.324	49.295	42.230
v/ controllate	11.049	12.615	8.673	11.605	11.211
v/ imprese collegate	22.915	23.931	50.621	29.407	42.388
v/ collegate	3.757	2.526	152.765	210.042	234.413
partecipazioni in controllate	61.373	61.373	61.373	61.373	95.297
partecipazioni in collegate	-	-	-	158	2.600
altre partecipazioni	204.206	185.308	210.642	177.301	213.166
altri titoli	1.170.537	994.146	1.148.229	1.163.833	2.151.069
attività per tesoreria	49.277	39.479	46.406	50.279	53.096
Crediti tributari	44.906	36.095	8.159	18.535	31.225
imposte anticipate	41.841	47.119	39.968	40.879	45.394
v/altri	25.151	212.538	58.277	33.690	20.966
v/ altri	12.936	15.717	9.435	15.339	21.550
acconti	879	783	1.312	1.304	1.678
Ratei attivi	22.232	23.399	10.121	10.191	13.409
Totale liquidità differite	1.906.438	1.981.064	1.956.511	1.949.951	3.045.537
LIQUIDITA' IMMEDIATE					
Depositi bancari e postali	359.731	694.884	677.213	1.056.718	625.129
Assegni					
Denaro e valori in cassa	9.592	9.791	11.265	13.572	11.927
Totale liquidità immediate	369.323	704.675	688.478	1.070.290	637.056
TOTALE	2.748.419	3.168.625	2.893.634	3.301.675	3.993.648
ATTIVO CIRCOLANTE					
TOTALE CAPITALE INVESTITO	6.590.723	6.671.365	6.613.268	7.180.129	7.948.585

FONTI

Importi in migliaia di €

PASSIVO PERMANENTE	2022	2021	2020	2019	2018
MEZZI PROPRI					
Capitale	112.499	115.093	118.472	120.747	122.827
Riserve di rivalutazione	162.475	162.475	162.475	162.475	162.475
Riserva legale	1.123.676	1.123.676	1.123.676	1.123.676	1.123.676
Riserve statutarie	-	417.365	555.284	622.439	622.270
Altre riserve	394.834	16.231	13.490	110.244	399.811
Riserva di copertura	12.919	(2.093)	(3.361)	(3.680)	(3.905)
Utili (perdite) portate a nuovo	(111.308)	(111.308)	(111.202)	(55.195)	(55.195)
Utile (o perdita) di esercizio	(116.555)	(38.762)	(138.233)	(163.952)	(289.567)
Riserva per azioni proprie	(8)	(16)	(17)	(10)	(8)
Totale mezzi propri	1.578.532	1.682.661	1.720.584	1.916.744	2.082.384
PASSIVITA' CONSOLIDATE					
Debiti finanziari a m/l termine					
Debiti v/banche	688.860	305.745	221.735	42.001	74.341
Debiti v/ soci per finanziamenti	280.202	232.111	312.904	123.255	250.815
Debiti tributari	-	2.090	283	-	-
Istituti previdenza	646	742	838	934	1.030
Fondo Imposte anche differite	14.842	12.457	13.261	16.353	19.725
Altri fondi	93.156	92.089	87.648	74.823	99.614
Strumenti derivati passivi	3	2.960	4.658	5.486	9.045
T.F.R.	112.522	110.413	125.236	132.971	143.095
Debiti commerciali a m/l termine					
Debiti v/ fornitori	320	279	1.122	578	535
Altri debiti	1.122	1.016	730	773	834
Totale Passivo Consolidato	1.191.673	759.902	768.415	397.174	599.034
TOTALE	2.770.205	2.442.563	2.488.999	2.313.918	2.681.418
PASSIVO PERMANENTE					

Importi in migliaia di €

PASSIVITA' CORRENTI	2022	2021	2020	2019	2018
DEBITI A BREVE TERMINE					
Debiti v/banche					
	191.608	330.704	566.469	950.967	1.128.904

Debiti v/fornitori	643.426	723.834	222.404	235.473	256.442
Debiti tributari	21.177	19.885	17.123	28.741	20.845
Debiti v/istituti di previdenza e sicurezza sociale	15.719	16.596	18.290	20.859	19.517
Debiti v/ collegate					
Debiti v/ soci per finanziamenti	2.782.404	2.963.375	2.881.742	3.113.039	3.314.518
Debiti v/altri finanziatori	1.243	3.095	-	-	-
Acconti	-	-	-	-	10
imprese controllate	26.638	34.300	51.378	58.152	55.274
imprese collegate	1.515	1.629	217.526	329.699	347.682
Altri debiti	133.592	132.225	146.119	125.574	117.605
Ratei e Risconti	3.196	3.159	3.218	3.707	6.370
Totale Debiti a breve termine	3.820.518	4.228.802	4.124.269	4.866.211	5.267.167
TOTALE PASSIVO CORRENTE	3.820.518	4.228.802	4.124.269	4.866.211	5.267.167
TOTALE	6.590.723	6.671.365	6.613.268	7.180.129	7.948.585
CAPITALE DI FINANZIAMENTO					

ANALISI DI SOLIDITÀ

correlazione fonti e impieghi durevoli – analisi di I livello

Legenda:

MP = Mezzi Propri

AF = Attivo Fisso

MPtang = Mezzi Propri tangibili

PC = Passività Consolidate

I.M. = Immobilizzazioni Materiali

	Formula	2022	2021	2020	2019	2018
Margine primario di struttura	$M_s^I = MP - AF$	-2.263.772	-1.820.079	-1.999.050	-1.961.710	-1.872.553
Quoziente primario di struttura	$Q_s^I = \frac{MP}{AF}$	0,41	0,48	0,46	0,49	0,53
Quoziente primario di struttura tangibile	$Q_{st}^I = \frac{MP_{tang.}}{I.M.}$	1,40	1,48	2,44	2,19	2,25
Margine secondario di struttura	$M_s^{II} = (MP + PC) - AF$	-1.072.099	-1.060.177	-1.230.635	-1.564.536	-1.273.519
Quoziente secondario di struttura	$Q_s^{II} = \frac{MP + PC}{AF}$	0,72	0,70	0,67	0,60	0,68

Dall'analisi risulta un quoziente primario di strutture inferiore a uno, il che indica una incapacità della società a fare fronte alle attività tramite mezzi propri. Durante i cinque anni ci sono state delle variazioni in merito ai mezzi propri, rispetto al 2018 si osserva nel 2022 una riduzione del capitale e un annullamento della riserva di rivalutazione. Di contro, però, alla voce "Altre riserve" si nota un ritorno ai livelli pre-pandemici. Infatti, si osserva che negli esercizi 2020 e 2021 la Cooperativa ha dovuto far fronte a costi straordinari dovuti dalla crisi sanitaria, il che ha portato alla conseguente riduzione delle riserve straordinarie che sono racchiuse nella voce "altre riserve". Ciò che impatta maggiormente, è la perdita registrata nel 2022 dalla Cooperativa, nonostante un leggero segnale di miglioramento registrato nel 2021.

Per comprendere meglio a cosa sia dovuto il basso valore del quoziente primario, si è ricorso al calcolo del quoziente primario di struttura tangibile, che suggerisce un problema relativo alla parte finanziaria. Infatti, se si prende in considerazione questo quoziente, si ricava che la società presenti un'ottima solidità, dal momento che si hanno valore maggiori di uno.

In particolare, dal punto di vista delle immobilizzazioni finanziarie, si osserva un alto valore di partecipazioni in "altre imprese". La voce è principalmente costituita dalla partecipazione che la Cooperativa ha presso Unipol Group, presso la quale la società detiene il 12,35% del capitale di quest'ultima⁵².

Inoltre, nemmeno con l'aiuto dei debiti di medio lungo periodo, la società riesce a far fronte all'attivo fisso, infatti, dal calcolo dei quozienti secondari di struttura, di tutti e cinque gli anni analizzati, si ottengono valori inferiori a uno.

Il risultato di questa analisi di solidità porta alla conclusione che Coop Alleanza 3.0 è in uno stato di elevata vulnerabilità.

Quozienti di struttura	Solidità	Autonomia	Solvibilità
$0 < Q_s^I < 1$ $Q_s^{II} < 1$	Elevata vulnerabilità	---/+	---

⁵² Coop Alleanza 3.0, Bilancio di esercizio e consolidato 2022

ANALISI DI SOLIDITÀ

struttura degli investimenti – analisi di II livello

Legenda:

AF = Attivo Fisso

CI = Capitale Investito

AC = Attivo Circolante

M = Magazzino

LD = Liquidità Differite

LI = Liquidità Immedie

	Formula	2022	2021	2020	2019	2018
Indice di rigidità degli impieghi	$I_R = \frac{AF}{CI}$	58%	53%	56%	54%	50%
Indice di elasticità degli impieghi	$I_E = \frac{AC}{CI}$	42%	47%	44%	46%	50%
Quoziente di rigidità degli impieghi	$Q_R = \frac{AF}{AC}$	1,40	1,11	1,29	1,17	0,99
Quoziente di elasticità degli impieghi	$Q_E = \frac{AC}{AF}$	0,72	0,90	0,78	0,85	1,01
Indice di incidenza del magazzino	$I_M = \frac{M}{CI}$	7%	7%	4%	4%	4%
Indice di liquidità totale	$I_{Lt} = \frac{LD + LI}{CI}$	35%	40%	40%	42%	46%
Indice di liquidità immediata	$I_{Li} = \frac{LI}{CI}$	6%	11%	10%	15%	8%

L'attivo fisso durante i cinque anni analizzati rimane pressoché invariato eccetto una leggera flessione del 2021. Mentre, si osserva una riduzione del capitale investito tra il 2018 e il 2020 per poi assestarsi fino al 2022. Si osserva una costante decrescita delle liquidità differite dovuta ad una costante diminuzione di crediti a breve verso imprese collegate, controllanti e controllate.

Inoltre, si osserva un indice di rigidità elevato, soprattutto nel 2022, dovuto ad un aumento delle immobilizzazioni immateriali e ad un aumento della voce "altri titoli" e "crediti verso altri" che costituiscono immobilizzazioni finanziarie.

Un così elevato indice di rigidità indica che la Cooperativa fatica ad adattarsi ai mutamenti del contesto competitivo. Infatti, maggiore è la presenza di investimenti a lento recupero, tanto minore è la capacità di attuare una rapida trasformazione del patrimonio aziendale.

Allo stesso tempo, però, si osservano alti indici di elasticità dovuti ad un elevato valore dell'attivo circolante che ha subito una riduzione, in linea con l'aumento dell'attivo fisso, nel 2022. In questo caso l'aumento dell'attivo fisso è dovuto ad una diminuzione dei depositi bancari e postali.

Di interesse è l'indice di magazzino che suggerisce come la Cooperativa non faccia della merce il punto focale del proprio business, quanto invece lo sono i crediti e le immobilizzazioni finanziarie.

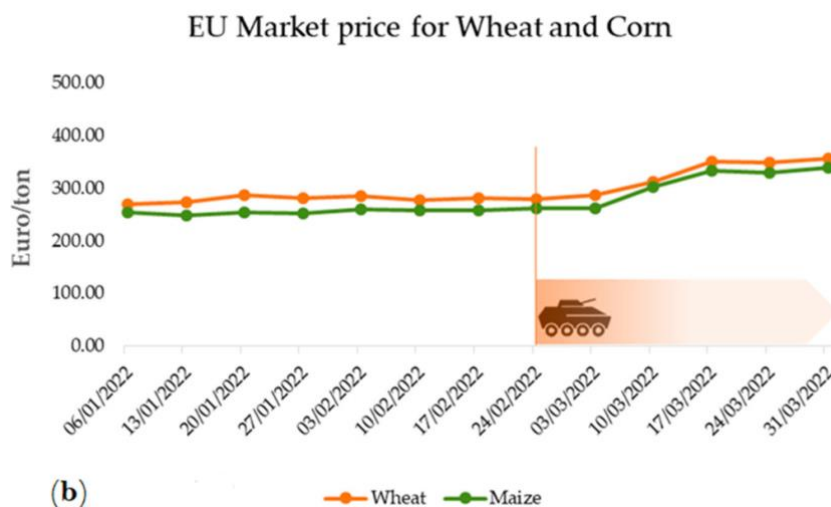
Infatti, si osserva che la Cooperativa ha un elevato indice di liquidità totale, dovuto in particolar modo alle partecipazioni della società, soprattutto per via della già citata partecipazione in Unipol Group.

Nonostante questo, è interessante osservare come ci sia stata una flessione nel 2022 delle liquidità differite e immediate con un assestamento dell'indice di magazzino al 7%. Infatti, per quanto riguarda il magazzino, si osserva che nel 2021 e nel 2022 c'è stato un aumento di prodotti finiti e merci e la nascita della voce PCL e semilavorati. Inoltre, c'è stata una decrescita importante dei crediti a breve, soprattutto per crediti verso clienti e crediti verso altri.

In particolare, si sottolinea come i crediti verso clienti sono rappresentati principalmente da fatture emesse a fine anno, il che potrebbe suggerire, rispetto al 2021, una diminuzione delle vendite da parte della Cooperativa.

Infatti, bisogna sottolineare il contesto macroeconomico in cui la Cooperativa ha operato. Mentre nel 2021 c'è stata la ripresa post pandemica che ha portato a risultati migliori rispetto al 2020 e 2019, il 2022 si caratterizza per il conflitto Ucraino-Russo che ha portato ad un aumento dei prezzi delle materie prime di consumo.

Infatti, analizzando il lavoro di Jagtap, S. et al. (2022) si osserva l'aumento del prezzo di grano e mais successivi allo scoppio della guerra:



Jagtap, S. et al. (2022)

ANALISI DI SOLIDITÀ

Struttura delle fonti – Analisi di II livello

	Formula	2022	2021	2020	2019	2018
Indice di autonomia finanziaria	$I_A = \frac{MP}{CI}$	24%	25%	26%	27%	26%
Indice di indebitamento (o dipendenza finanziaria)	$I_D = \frac{PC + PB}{CI}$	76%	75%	74%	73%	74%
A breve	$I_{Db} = \frac{PB}{CI}$	58%	63%	62%	68%	66%
A lungo	$I_{Dl} = \frac{PC}{CI}$	18%	11%	12%	6%	8%
Quoziente di indebitamento complessivo	$Q_D = \frac{PC + PB}{MP}$	3,18	2,96	2,84	2,75	2,82
A breve	$Q_{Db} = \frac{PB}{CI}$	2,42	2,51	2,40	2,54	2,53
A lungo	$Q_{Dl} = \frac{PC}{CI}$	0,75	0,45	0,45	0,21	0,29
Quoziente di indebitamento finanziario	$Q_{if} = \frac{(debiti\ finanziari)}{MP}$	0,56	0,38	0,46	0,52	0,58

Si osserva che, per i cinque anni analizzati, l'indice di autonomia finanziaria rimane pressoché invariato presentando una media pari al 25,6%. Questo valore indica una dipendenza dal debito. Infatti, si osserva dalla riclassificazione di bilancio, un valore molto elevato di debiti a breve termine. Inoltre, l'indice di indebitamento, per il quale si osserva una percentuale media pari a 74%, è composto, per la maggior parte, da debito a breve termine. In particolare, la voce più importante è quella riferita a “debiti a breve termine verso soci per finanziamenti”.

Infatti, analizzando il quoziente di indebitamento finanziario complessivo si osserva che questo sia sempre maggiore di due, il che suggerisce una situazione di rischio elevato per la Cooperativa.

Quoziente di indebitamento complessivo	Significato	Condizione	Azioni da intraprendere
$Q_D > 2$	Elevato rischio	Mancanza di autonomia finanziaria	Ricapitalizzare e/o ridurre il capitale di terzi
$1 < Q_D < 2$	Moderato rischio	Dipendenza finanziaria sostenibile	Controllare l'andamento del quoziente

Inoltre, osservando i quozienti di indebitamento finanziario si ricava, come già citato prima, che la parte più consistente di debito deriva da “debito verso soci per finanziamenti”.

Allo stesso tempo, però, bisogna tenere conto del fatto che la società oggetto di discussione è una cooperativa. Il suo business si basa sull'ingresso di persone con la qualifica di soci, che investono nella cooperativa affinché persegua la sua *mission*. Quindi, nel caso di Coop Alleanza 3.0, il fatto di avere un così elevato debito verso soci è un risultato positivo. Infatti, indica che, nonostante il periodo di pandemia e lo scoppio della guerra in Ucraina, l'apprezzamento verso il marchio Coop è rimasto alto, distinguendosi quindi per una fiducia da parte dei soci che credono nel perseguimento dell'oggetto sociale della cooperativa, che è lo scambio mutualistico, di cui si parla nel paragrafo descrittivo di Coop Alleanza 3.0.

Dalle analisi svolte si evince che la Cooperativa non presenta una buona solidità, il che dipende dal suo modello di business. Coop Alleanza 3.0 si basa sul livello di apprezzamento dei soci e quindi sul grado di fiducia che questi hanno nei confronti della cooperativa. Situazioni di stress dovuto ad avvenimenti esogeni possono mettere a repentaglio la continuità aziendale, a meno che gli investitori, come nel caso della pandemia e del conflitto ucraino russo, non continuino ad investire credendo nell'oggetto sociale di Coop.

ANALISI DI LIQUIDITÀ

Legenda:

AC = Attivo Circolante

PB = Passività a Breve

LD = Liquidità Differite

LI = Liquidità Immediate

	Formula	2022	2021	2020	2019	2018
Quoziente di disponibilità (Current ratio)	$Q_a = \frac{AC}{PB}$	0,72	0,75	0,70	0,68	0,76
Attivo Circolante Netto	$ACN=AC-PB$	-1.072.099	-1.060.177	-1.230.635	-1.564.536	-1.273.519
Quoziente primario di tesoreria (Acid ratio)	$Q_t^I = \frac{LD + LI}{PB}$	0,60	0,64	0,64	0,62	0,70
Quoziente secondario di tesoreria	$Q_t^{II} = \frac{LI}{PB}$	0,10	0,17	0,17	0,22	0,12
Margine primario di tesoreria	$M_t^I = (LD + LI) - PB$	-1.544.757	-1.543.063	-1.479.280	-1.845.970	-1.584.574
Margine secondario di tesoreria	$M_t^{II} = LI - PB$	-3.451.195	-3.524.127	-3.435.791	-3.795.921	-3.591.746

Si osserva che la cooperativa presenta indici di liquidità inferiori a uno, il che suggerisce una incapacità da parte di Coop di far fronte alle passività dell'anno corrente. In particolare, analizzando il quoziente primario e secondario di tesoreria, si evince che, nonostante entrambi siano minori di uno, la maggior parte delle disponibilità sono da riferirsi alle liquidità differite che vedono come componente principale la voce "altri titoli" che si compone di: titoli obbligazionari, titoli di stato, fondi di investimento, polizze, certificati.

È opportuno sottolineare come il quoziente di disponibilità sia rimasto pressoché invariato, eccetto una leggera flessione negli esercizi 2019 e 2020.

Inoltre, non si è ritenuto necessario calcolare il quoziente di dipendenza da magazzino, perché avendo un quoziente di disponibilità inferiore di uno, la criticità risiede nel finanziamento dell'attivo fisso tramite passività correnti.

Si conclude, quindi, che la società sia in una situazione di tensione finanziaria che può tradursi in una incapacità di pagare i debiti.

Allo stesso tempo, però, bisogna sottolineare come nel caso di Coop Alleanza 3.0 sia una cooperativa e che la maggior parte del debito sia dovuta a soci per finanziamenti. Quindi, come detto in precedenza, il fatto che ci sia un così grande debito dovuto a finanziamenti, pone la cooperativa in una posizione di forza, in quanto può dare continuità al suo modello di business, potendo così continuare ad offrire beni a condizioni più vantaggiose di quelle reperibili sul mercato, in quello che viene definito rapporto di mutualità.

ANALISI DI DURATA DEL CCN OPERATIVO

	2022	2021	2020	2019	2018
Tasso di rotazione magazzino semilavorati	0,03	0,01	-	-	-
Tempo medio di giacenza del magazzino semilavorati	9,88	4,73	0	0	0
Tasso di rotazione magazzino prodotti finiti	0,14	0,11	0,09	0,11	0,10
Tempo medio di giacenza del magazzino prodotti finiti	49,41	39,89	34,01	38,55	37,60
Tasso di rotazione crediti commerciali	22,81	32,74	60,67	62,46	80,15
Tempo medio incasso crediti	16,00	11,15	6,02	5,84	4,55
Tasso di rotazione debiti commerciali	6,39	9,77	18,19	16,73	15,15
Tempo medio di durata dei debiti commerciali	57,10	37,34	20,06	21,81	24,09
Tempo medio intercorrente (gg) tra pagamenti e incassi relativi ai cicli della gestione operativa corrente (Durata ciclo commerciale)	18,19	18,43	19,96	22,58	18,06

Il magazzino della società è composto da semilavorati e prodotti finiti, mentre si osserva l'assenza di materie prime. È poi, da rendere noto che è stata impiegata la media dei valori di fine e inizio esercizio per il calcolo del tempo medio di giacenza del magazzino semilavorati e prodotti finiti, per evitare di intercorrere in una sovrastima/sottostima dell'indice.

Dal calcolo dei tassi emerge che il magazzino si rinnova molto lentamente: infatti, soprattutto per i prodotti finiti, il tempo medio di giacenza è di 39,89 volte l'anno. Il che è in linea con il settore in cui opera la cooperativa, che rifornisce i supermercati con prodotti che hanno scadenze lunghe.

Analizzando, invece, il tempo medio di giacenza dei crediti è inferiore a quello dei debiti dimostrando una tendenza della cooperativa di incassare i crediti anticipatamente rispetto al pagamento dei debiti: i primi vengono incassati con un tempo medio di 8,71 giorni, mentre i debiti vengono pagati in media ogni 32,08 giorni.

Inoltre, si osserva che il tempo medio intercorrente tra pagamenti e incassi relativi ai cicli della gestione operativa corrente è sempre positivo per tutti e cinque gli anni analizzati, il che indica il numero di giorni che in media trascorrono tra il pagamento delle forniture correnti e quello del successivo incasso, suggerendo quindi una situazione di fabbisogno finanziario. Al tempo stesso, però, i valori non sono così alti da destare preoccupazione.

CONCLUSIONI – SOLIDITÀ & LIQUIDITÀ

La cooperativa dimostra di avere una bassa solidità patrimoniale perché maggior parte delle proprie fonti derivano da passività correnti. Il che fa presagire una difficoltà da parte di Coop di riuscire ad onorare i propri impegni, dal momento che dipende da, in gran parte, capitale di terzi. Al tempo stesso, però, la voce predominante del passivo a breve termine è “debito verso soci per finanziamenti”. Questo debito nasce dal prestito sociale su cui si basa la cooperativa che è il centro focale del proprio business, ovvero dar vita ad un rapporto mutualistico tra cooperativa e soci, che hanno, come benefit più importanti, una grande libertà di movimento nella fase di investimento e la possibilità di approfittare di prodotti a prezzi e qualità vantaggiosi rispetto a quanto è reperibile sul mercato.

Quindi, nonostante indici di solidità e liquidità che mostrano una situazione di dipendenza da terzi e di grande indebitamento, non si può concludere che la cooperativa si trovi in una situazione precaria e di asfissia finanziaria. Infatti, nei cinque anni analizzati, si riscontra una perpetua presenza di soci che dimostrano di avere fiducia nella cooperativa. A maggior ragione, i cinque anni analizzati si caratterizzano per essere stati soggetti a situazioni anomale, che sono la pandemia e il conflitto ucraino-russo, che non hanno inciso sulla fiducia dei soci che è apprezzabile dal sempre presente prestito sociale.

L'obiettivo della cooperativa dev'essere quello di mantenere alto il suo grado di apprezzamento tramite campagne marketing e dimostrando la capacità di investire in modo appropriato le risorse conferitegli.

ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

L'obiettivo dell'Analisi di Redditività è quello di verificare se c'è coerenza tra rendimento degli impieghi e costo delle fonti. Si vogliono analizzare il capitale e le fonti di finanziamento. In particolare, rispetto al primo, si vuole capire quanto esso rende alla società, in merito alle seconde, invece, il fine consiste nel ricavare quanto sono costose per la società stessa.

A questo scopo è necessario riclassificare lo Stato Patrimoniale secondo il criterio economico, e il Conto Economico per aree gestionali, al fine di individuare le performance reddituali dell'impresa. La riclassificazione del Conto Economico, ai fini dell'Analisi di Redditività, è stata effettuata in base alla natura interna o esterna dei costi e dei ricavi di Coop Alleanza 3.0. Dunque, nel Conto Economico Riclassificato, costi e ricavi sono stati aggregati in ragione della natura del fattore produttivo da cui hanno avuto origine.

RICLASSIFICAZIONE STATO PATRIMONIALE

Importi in migliaia di €

IMPIEGHI	2022	2021	2020	2019	2018
Impieghi operativi	1.937.282	2.014.344	1.298.422	1.582.382	1.750.879
Passività di funzionamento	(1.041.709)	(1.123.075)	(847.851)	(966.508)	(1.028.812)
Impieghi operativi netti	895.573	891.269	450.571	615.874	722.067
Impieghi Extraoperativi	4.643.849	4.647.229	5.303.581	5.584.175	6.185.585
Totale capitale investito	5.539.422	5.538.498	5.754.152	6.200.049	6.907.652

Importi in migliaia di €

FONTI	2022	2021	2020	2019	2018
Mezzi propri	1.578.532	1.682.661	1.720.584	1.916.744	2.082.384
Debiti finanziari	3.960.890	3.855.837	4.033.568	4.283.305	4.825.268
Totale capitale di finanziamento	5.539.422	5.538.498	5.754.152	6.200.049	6.907.652

RICLASSIFICAZIONE CONTO ECONOMICO

Importi in migliaia di €

AREA OPERATIVA	2022	2021	2020	2019	2018
Valore della produzione	4.253.094	4.565.789	4.213.362	4.029.067	4.144.397
costi della produzione esterni	3.725.083	3.949.492	3.555.098	3.529.965	3.629.637
VALORE AGGIUNTO	528.011	616.297	658.264	499.102	514.760

Costi della produzione interni	572.841	603.606	646.807	634.175	691.746
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	(44.830)	12.691	11.457	(135.073)	(176.986)
Totale costi della produzione	675.737	720.167	767.537	735.527	848.387
REDDITO OPERATIVO	(147.726)	(103.870)	(109.273)	(236.425)	(333.627)
Saldo della gestione extra operativa	68.866	102.639	(763)	122.652	79.640
EBIT	(78.860)	(1.231)	(110.036)	(113.773)	(253.987)
Oneri finanziari	34.181	34.899	30.713	50.123	44.587
Utili e perdite su cambi	940	759	(454)	187	1.732
RISULTATO LORDO	(112.101)	(35.371)	(141.203)	(163.709)	(296.842)
Imposte sul reddito	4.454	3.391	(2.970)	243	(7.275)
REDDITO NETTO	(116.555)	(38.762)	(138.233)	(163.952)	(289.567)

INDICI (2022-2018)

Importi in migliaia di €

ANALISI DI REDDITIVITA'	2022	2021	2020	2019	2018
ROE Netto	-7,38%	-2,30%	-8,03%	-8,55%	-13,91%
ROE Lordo	-7,10%	-2,10%	-8,21%	-8,54%	-14,25%
ROE (normalizzato)	-5,00%	-0,07%	-6,40%	-5,94%	-12,20%
TAF (tasso di autofinanziamento)	-7,38%	-2,30%	-8,03%	-8,55%	-13,91%
Tasso di dividendo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TSR (Total Shareholder Return)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ROI Lordo	-7,63%	-5,16%	-8,42%	-14,94%	-19%
ROI Netto	-16,50%	-11,65%	-24,25%	-38,39%	-46,20%
ROlex	1%	2%	0%	2%	1%
ROI (Valore medio lavorante)	-16,53%	-15,48%	-20,49%	-35,34%	-47,07%
ROS	-3,47%	-2,27%	-2,59%	-5,87%	-8,05%
CT (Capital Turnover)	2,20	2,27	3,24	2,55	2,37
Delta RO/RO	42,22%	-4,94%	-53,78%	-29,13%	134,71%
Delta R/R	-5,46%	9,38%	1,47%	-2,39%	1,95%
Grado di Leva Operativa	-7,73	-0,53	-36,55	12,20	69,06
Grado di Leva commerciale	2,16	2,26	2,88	2,57	2,42
ROA	-2,24%	-1,56%	-1,65%	-3,29%	-4,20%
RONAn	-2,24%	-1,56%	-1,65%	-3,29%	-4,20%
RONAi	-2,24%	-1,56%	-1,65%	-3,29%	-4,20%
Incidenza della redditività extra operativa (ROA/ROI)	0,14	0,13	0,07	0,09	0,09
Costo indebitamento	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Quoziente di indebitamento finanziario	0,56	0,38	0,46	0,52	0,58

Leva Finanziaria	-0,03	-0,02	-0,02	-0,04	-0,05
Grado di Leva Finanziaria	3,17	1,35	4,97	2,60	3,39
Grado di Leva Creditizia	1,32	2,94	0,77	1,44	1,12
Indicatore di rischio della struttura finanziaria	0,80%	0,86%	0,83%	1,37%	1,19%
Coefficiente di rischio finanziario	-21,49%	-21,95%	-21,14%	-18,43%	-12,71%
Indicatore di capacità di rimborso	381,84	50,64	83,50	-33,36	-29,81
glce	0,14	0,13	0,07	0,09	0,09
glgs	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

SCOMPOSIZIONE DEL ROE

Per analizzare la redditività di Coop Alleanza 3.0 si è proceduto attraverso la scomposizione del ROE. Infatti, tale indice, avendo natura contabile, presenta alcuni limiti, e la scomposizione di questo indice permette di indagare come ciascuna area gestionale influisce sulla redditività dell'azienda.

$$ROE_N = CT * ROS * glc * glce * glgs * glf * (1 - t)$$

Dove:

$$CT * ROS * glc = ROI$$

$$glce = RONA_N$$

$$glgs = RONA_I$$

$$glf = ROE_L$$

$$(1 - t) = ROE_N$$

Nello specifico, il prodotto tra i primi tre fattori che determina il *ROI* rappresenta l'area operativa; successivamente moltiplicando per il grado di leva extra operativa si ottiene il *RONA_N*, indicatore dell'area extra operativa; proseguendo con un'ulteriore moltiplicazione per il grado di leva della gestione straordinaria si ottiene il *RONA_I*, che moltiplicato, infine, per il grado di leva finanziaria permette di calcolare il *ROE_L*. Il *ROE_N* è determinato dal prodotto tra *ROE_L* e coefficiente di defiscalizzazione.

INDICI CONFRONTO TEMPORALE

Di seguito sono riportati i confronti effettuati analizzando le variazioni subite dal *ROE_N* dell'azienda tra due anni consecutivi, considerando l'intero periodo preso in esame.

	ROE _N	CT	ROS	glc	glce	glgs	glf	(1-t)
2022	-7,38%	2,20	-3,5%	2,16	0,136	1,00	3,17	104%
2021	-2,30%	2,27	-2,3%	2,26	0,134	1,00	1,35	110%
2020	-8,03%	3,24	-2,6%	2,88	0,068	1,00	4,97	98%
2019	-8,55%	2,55	-5,9%	2,57	0,086	1,00	2,60	100%
2018	-13,91%	2,37	-8,1%	2,42	0,091	1,00	3,39	98%

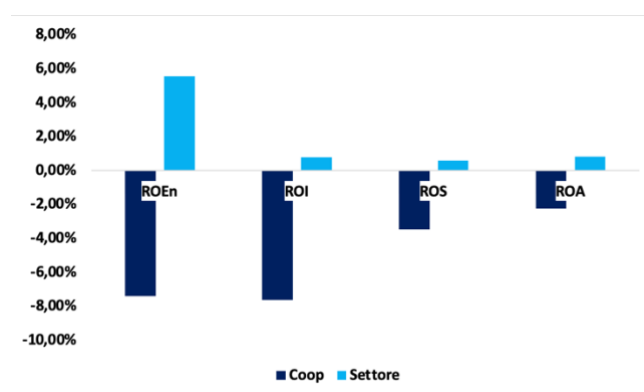
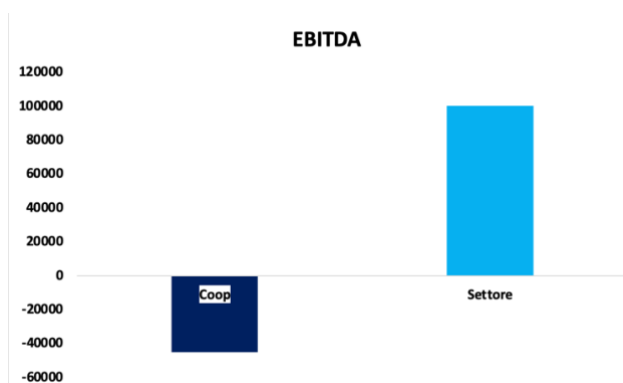
Dalla tabella sopra riportata si ricava che per tutti e cinque gli anni analizzati, la cooperativa non riesce a generare ricchezza per i finanziatori. Infatti, nonostante un segnale di ripresa nel 2021, dove Coop era riuscita a limitare la perdita di esercizio, dimostrando quindi un miglioramento nella gestione dei mezzi propri, negli altri anni si osservano valori del ROE molto negativi, tra cui anche, di particolare rilievo quello del 2018.

In questa analisi, però, bisogna tenere conto del contesto macroeconomico in cui ha operato la cooperativa negli ultimi anni. Escludendo il 2018 e il 2019, dove la cooperativa riporta rispettivamente un ROE netto pari a -13,91% e a -8,55%, dal 2020 al 2022 è stata soggetta a shock esogeni che hanno costretto Coop Alleanza 3.0 a continui costi straordinari in un contesto di incertezza. I due avvenimenti chiave sono la pandemia e il conflitto ucraino-russo che ha portato a costi per l'energia molto elevati e, al tempo stesso, i massimi storici dell'inflazione, dell'ultimo anno analizzato, hanno portato ad un aumento vertiginoso dei prezzi delle materie prime alimentari.

CONFRONTO CON SETTORE (2022)

Dal confronto col settore dei supermercati si evince come la cooperativa abbia un valore molto basso del margine lordo. Infatti, rispetto alla media del settore, Coop ha un EBITDA negativo. Questo suggerisce che la cooperativa sia inefficiente da un punto di vista operativo e che quindi, al tempo stesso, possa avere una posizione sul mercato più debole.

Allo stesso tempo, il confronto con gli indici di redditività mostrano che la cooperativa sia in uno stato di sofferenza. Infatti, tutti e quattro i principali indici mostrano una situazione in cui la cooperativa non riesce a generare ricchezza per i finanziatori.



ANALISI DEL VALORE

Si riportano le formule applicate:

$$\text{Beta Levered} = \text{Beta Unlevered} * \left[1 + \left(\text{coefficiente di defiscalizzazione} * \frac{D}{E} \right) \right]$$

$$\text{Coefficiente di Defiscalizzazione} = 1 - \text{Aliquota}$$

$$\text{Aliquota} = \frac{\text{Imposte sul Reddito}}{\text{Risultato Lordo}}$$

$$\frac{D}{E} = \frac{\text{Debiti Finanziari}}{\text{Mezzi Propri}}$$

$$R_e = R_f + \text{Beta Levered} * \text{ERP}$$

$$T_f = \frac{\text{Oneri Finanziari}}{\text{Debiti Finanziari}}$$

$$ROE_N = \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Capitale Proprio}}$$

$$\text{Tasso Rend. Equo Cec} = \left[\text{Costo Equo Capitale} * \left[\frac{\text{Cap. Proprio}}{\left(\frac{\text{Deb. Fin.}}{\text{Cap. Proprio}} \right)} \right] \right] + \left[\text{Costo Equo cap. credito} * \left[\frac{\text{Deb. Fin.}}{\left[\left(\frac{\text{Deb. Fin.}}{\text{Cap. Proprio}} \right) \right]} \right] * (\text{coeff. defisc.}) \right]$$

$$\text{Tasso Rend. Effettivo Cec} = \frac{[(EBITi) * (\text{Coeff. Defisc.})]}{[(\text{Cap. Proprio}) + (\text{Deb. Fin.})]}$$

$$\text{Spread} = \text{Tasso Rend. Effettivo Cec} - \text{Tasso Rend. Equo Cec}$$

$$\text{Reddito Economico} = \text{Spread} * (\text{Cap. Proprio} * \text{Deb. Fin.})$$

$$ME = \frac{1}{\text{Tasso Rend. Equo Cec}}$$

$$Vac = \frac{\text{Reddito Economico}}{\text{Tasso Rend. Equo Cec}}$$

$$Me = \frac{1}{\text{Tasso Rend. Equo Cec}}$$

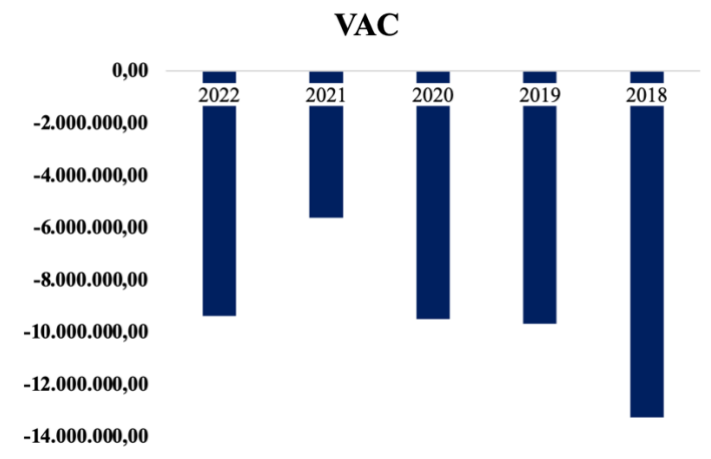
	2022	2021	2020	2019	2018
Beta Unlevered	0,21	0,15	0,35	0,28	0,44
D/E	2,51	2,29	2,34	2,23	2,32
Beta levered	0,77	0,53	1,14	0,91	1,43
Rf (Bond a 10 anni Germania)	0,349%	-0,275%	-0,519%	-0,244%	0,437%

Premium Risk (ERP Italia)	6,42%	6,85%	7,37%	9,02%	7,27%
Re	5,26%	3,33%	7,86%	7,97%	10,84%

Importi in migliaia di €

	2022	2021	2020	2019	2018
Capitale operativo	1.937.282,00	2.014.344,00	1.298.422,00	1.582.382,00	1.750.879,00
Capitale proprio	1.578.532,00	1.682.661,00	1.720.584,00	1.916.744,00	2.082.384,00
Debiti finanziari	3.960.890,00	3.855.837,00	4.033.568,00	4.283.305,00	4.825.268,00
Costo equo del capitale proprio	5,26%	3,33%	7,86%	7,97%	10,84%
Costo equo del capitale di credito	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Coefficiente di defiscalizzazione	104%	110%	98%	100%	98%
CONTO ECONOMICO					
Utile operativo	-147.726,00	-103.870,00	-109.273,00	-236.425,00	-333.627,00
EBITn	-78.860,00	-1.231,00	-110.036,00	-113.773,00	-253.987,00
EBITi	-78.860,00	-1.231,00	-110.036,00	-113.773,00	-253.987,00
Oneri finanziari	34.181,00	34.899,00	30.713,00	50.123,00	44.587,00
Utile lordo	-112.101,00	-35.371,00	-141.203,00	-163.709,00	-296.842,00
Imposte	4.454,00	3.391,00	-2.970,00	243,00	-7.275,00
Utile netto	-116.555,00	-38.762,00	-138.233,00	-163.952,00	-289.567,00
Tf	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
ROEn	-7,38%	-2,30%	-8,03%	-8,55%	-13,91%
RONAi	-1,42%	7,23%	5,73%	7,50%	5,93%
Tasso rend. Equo del CEC	2,14%	1,70%	2,87%	3,27%	3,90%
Tasso rend. Effettivo del CEC	-1,48%	-0,02%	-1,87%	-1,84%	-3,59%
Spread	-3,62%	-1,73%	-4,75%	-5,11%	-7,48%
Reddito economico	(200.572)	(95.673)	(273.061)	(316.905)	(517.023)
Vac	(9.369.757)	(5.617.709)	(9.503.080)	(9.680.702)	(13.263.791)

Dall'analisi del valore emerge che, per tutti e cinque gli anni analizzati, il VAC assume valore negativo. Questo dato indica che la cooperativa non è in grado di apportare valore aggiunto al capitale.



Per comprendere le cause di valori negativi del VAC per tutti e cinque gli anni, è utile operare un confronto tra il 2022, il 2021 e il 2020, cercando di capire perché dopo un assestamento avvenuto nel 2020, un miglioramento nel 2021, poi nel 2022 ci sia di nuovo un peggioramento.

CONFRONTO 2022-2021

		VAC 2022	VAC 2021		
		-9.369.756,89	-5.617.709,45		
RE 2022	RE 2021	ME 2022	ME 2021		
-200.571,75	-95.672,74	46,72	58,72		
Spread 2022	Spread 2021	CEC 2022	CEC 2021	ME 2022	ME 2021
-3,62%	-1,73%	5.539.422,00	5.538.498,00	46,72	58,72

Tra il 2021 e il 2022 c'è un peggioramento del Vac e questo è da ricondursi ad un peggioramento del reddito economico. Infatti, si osserva che assume un valore pari a -200 milioni di euro dovuto ad un peggioramento dello spread e ad un aumento dei debiti finanziari che portano ad un maggior valore del Capitale Economico Contabile (CEC).

Lo spread a sua volta, che è dato da:

$$\text{Spread} = \text{Tasso Rend. Effettivo Cec} - \text{Tasso Rend. Equo Cec}$$

è caratterizzato da una diminuzione del Tasso di Rendimento Effettivo del Cec ed un aumento del Tasso Equo. Infatti, si osserva che:

	2022	2021
Tasso rend. Equo del CEC	2,14%	1,70%
Tasso rend. Effettivo del CEC	-1,48%	-0,02%

In entrambi gli esercizi la cooperativa dimostra di avere un tasso effettivo minore di zero, soprattutto nel 2022, il che indica un EBIT non sufficiente a coprire il costo del capitale impiegato.

Le ragioni sono legate al fatto che la cooperativa ha registrato perdite e un alto livello di debito, non per altro, la voce più preponderante riscontrabile nello stato patrimoniale riclassificato è quella relativa al prestito sociale.

CONFRONTO 2021-2020

		VAC 2021	VAC 2020		
		-5.617.709,45	-9.503.079,88		
	RE 2021	RE 2020	ME 2021	ME 2020	
	-95.672,74	-273.061,14	58,72	34,80	
Spread 2021	Spread 2020	CEC 2021	CEC 2020	ME 2021	ME 2020
-1,73%	-4,75%	5.538.498,00	5.754.152,00	58,72	34,80

Si osserva che il 2021 si caratterizza per un miglioramento rispetto al 2020 e al successivo nuovo peggioramento del 2022. Infatti, il valore del VAC, nonostante sia anche in questo caso negativo, presenta un valore migliore, insieme ad un reddito economico ed uno spread che sembrano suggerire una ripresa della cooperativa.

Si osserva per esempio uno Spread migliore, il che è da ricondursi ad un miglioramento del EBIT risultante da un miglior risultato del reddito operativo e del saldo della gestione extra operativa:

	2022	2021	2020
REDDITO OPERATIVO	-147.726	-103.870	-109.273
SALDO DELLA GESTIONE EXTRA OP.	68.866	102.639	-763
EBIT	-78.860	-1.231	-110.036

d. Strategia generale di revisione

Caratteristiche e ambito dell'incarico

Il bilancio è stato redatto in conformità ai principi contabili nazionali, conformi alle direttive dell'OIC.

La valutazione delle voci di bilancio è stata eseguita con prudenza e in conformità all'articolo 2423.bis⁵³, comma 1, numero 1 del Codice civile italiano, considerando le stime con cautela in condizioni di incertezza. Inoltre, la valutazione è stata effettuata con la prospettiva della continuità aziendale, tenendo conto che l'azienda è funzionale alla produzione di reddito.

La rilevazione e la presentazione delle voci di bilancio sono state fatte considerando la sostanza delle operazioni e dei contratti, come richiesto dall'articolo 2423-bis, comma 1, numero 1-bis del Codice civile.

Infine, la cooperativa ha adottato una serie di controlli di monitoraggio tempestivo della crisi aziendale, come richiesto dal Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.Lgs. 14/2019), e il Collegio Sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, compresa l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società.

In merito alla società, si sottolinea che questa è stata fondata sull'idea di operare nel mercato a vantaggio dei soci. Infatti, Coop Alleanza 3.0 promuove il dialogo e sostiene lo sviluppo, nonostante l'impatto della guerra in Ucraina, che ha innalzato i prezzi delle materie prime, influenzando la strategia economica dell'azienda, ma con la prospettiva di una ripresa.

In merito all'impegno di mantenere il potere d'acquisto dei soci si osservano investimenti programmati per il periodo 2023-2027, per i quali sono stati accantonati 40 milioni di euro⁵⁴. Tuttavia, l'aumento del costo del denaro ha comportato un incremento degli oneri finanziari sul prestito e il debito, evidenziando la necessità di un'analisi attenta della situazione finanziaria.

D'altro canto, però, Coop Alleanza 3.0, pur confermandosi come partner affidabile, ha recentemente sottoscritto due nuovi mutui, aumentando il proprio debito bancario. Si osserva, infatti, che gli investimenti nell'espansione della rete di vendita, pari a circa 80 milioni di euro nel 2022, testimoniano la volontà di crescita, mentre lo snellimento del Gruppo indica un impegno verso la semplificazione organizzativa.

⁵³ Nella redazione del bilancio devono essere osservati i seguenti principi: 1) la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività(...); ((246)) ((1-bis) la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto); ((246)) 2) si possono indicare esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio; 3) si deve tener conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla data dell'incasso o del pagamento; 4) si deve tener conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura di questo; 5) gli elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci devono essere valutati separatamente; 6) i criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all'altro. Deroghe al principio enunciato nel numero 6) del comma precedente sono consentite in casi eccezionali. La nota integrativa deve motivare la deroga e indicarne l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico (CODICE CIVILE-art. 2423 bis).

⁵⁴ Coop Alleanza 3.0, Bilancio di esercizio e consolidato 2022

Inoltre, la presenza di rischi strategici, di mercato, immobiliari, finanziari, di credito, di liquidità, informatici e di reputazione evidenziano la complessità dell'ambiente in cui opera Coop Alleanza 3.0, richiedendo un'approfondita analisi durante l'incarico di revisione.

Pertanto, l'ambito dell'incarico sarà volto a esaminare attentamente la situazione finanziaria, strategica e operativa della società, valutando l'impatto degli investimenti programmati, dell'aumento del debito, nonché della gestione dei rischi identificati, al fine di fornire una relazione dettagliata e completa sulla sua situazione finanziaria e operativa.

Obiettivi

- Valutare la situazione finanziaria di Coop Alleanza 3.0, compresa l'analisi degli investimenti programmati per il periodo 2023-2027 e la gestione del debito, al fine di garantire la sostenibilità finanziaria nel lungo termine.
- Analizzare la strategia economica dell'azienda alla luce dell'incremento dei prezzi delle materie prime causato dalla guerra in Ucraina, valutando la sua capacità di adattamento e di previsione della ripresa economica
- Esaminare l'espansione della rete di vendita e lo snellimento del Gruppo come indicatori della volontà di crescita e semplificazione organizzativa, valutando l'efficacia di tali strategie e il loro impatto sulle performance aziendali.
- Identificare e valutare i rischi strategici, di mercato, immobiliari, finanziari, di credito, di liquidità, informatici e di reputazione, al fine di comprendere appieno la complessità dell'ambiente operativo.
- Condurre un'analisi dettagliata della situazione strategica e operativa della società, compresa la gestione dei rischi identificati e la conformità alle normative vigenti, al fine di fornire una relazione di revisione completa e dettagliata sulla situazione finanziaria e operativa di Coop Alleanza 3.0.

Fattori significativi

Dall'analisi di bilancio svolta emerge come Coop Alleanza 3.0 ha le sue fondamenta sul prestito sociale, il che la rende molto vulnerabile, in quanto fa del debito la spinta del proprio business.

Un abbassamento dell'apprezzamento nei confronti della cooperativa, da parte dei soci, potrebbe mettere in difficoltà una società che non riesce tramite i mezzi propri a far fronte agli impieghi.

Altro problema legato a Coop è la partecipazione in Unipol. Infatti, la cooperativa è il principale azionista, con una quota del 22,25% nel capitale della grande compagnia assicurativa. Insieme ad altre cooperative, Coop 3.0 ha costantemente garantito il controllo effettivo di Unipol attraverso un accordo parasociale.

Di rilevanza, oltre al debito verso soci per finanziamenti, è quindi la partecipazione che Coop detiene in Unipol, che consiste in 159,5 milioni di azioni, che rappresentano il 22,25% del capitale e il 29,9% dei diritti di voto, per un valore contabile di 1,2 miliardi di euro.

Tuttavia, come si evince da un articolo di “Milano Finanza” del 2023, è importante notare che Unipol è quotata in borsa e il suo valore non si è mai ripreso dai livelli precedenti al 2009, quando il prezzo delle azioni sfiorava i 12 euro. Attualmente, Unipol ha una capitalizzazione di mercato di 3,54 miliardi, e la quota di Coop 3.0, valutata ai prezzi di mercato, non raggiungerebbe i 1,2 miliardi dichiarati, ma sarebbe inferiore, arrivando a poco meno di 800 milioni. Questo implica una potenziale svalutazione della sua partecipazione di oltre 400 milioni di euro. È importante sottolineare che questa svalutazione è solo teorica, dato che non è prevedibile una vendita da parte di Coop 3.0 e delle altre cooperative che formano il nucleo stabile degli azionisti di Unipol. Secondo questa analisi, però, il patrimonio netto di Coop 3.0 risulterebbe sovrastimato nella pratica⁵⁵.

Quindi, in un’ottica di revisione contabile, bisogna mettere al centro dell’attenzione i crediti e i debiti di Coop Alleanza 3.0. In particolare, i crediti verso società controllate e i debiti verso soci per finanziamenti.

Materialità

Per il calcolo della materialità, dopo aver considerato i rischi e le voci di bilancio che meritano più attenzione, si ritiene che la stima del Tollerable Error debba essere condotta sulle passività.

	Bases	Range
EARNINGS BASED	pre-tax income	5% - 10%
	EBIT	5% - 10%
	EBITDA	2%-5%
	gross margin	1%-4%
ACTIVITY BASED	revenues	0,5% - 3%
	operating expenses	0,5% - 3%
CAPITAL BASED	equity	1% - 5%
	assets	0,5% - 3%
	liabilities	0,5% - 3%

Il totale delle liabilities di Coop Alleanza 3.0 è pari a 6.590.724 migliaia di euro. In base a questo valore si seguono i passaggi per definire l’Errore Tollerabile (TE):

$$PM \min = 6.590.724 * 0,5\% = 32.954$$

$$PM \max = 6.590.724 * 3\% = 197.722$$

⁵⁵ Milano e Finanza (2023)

$$PM\ set = \frac{197.722 + 32.954}{2} = 115.338$$

Per il calcolo del TE si considera una soglia del 50% dal momento che Coop Alleanza 3.0 necessita di una revisione accurata e approfondita per via della struttura del bilancio e del business.

$$TE = PM\ set * 50\% = 115.338 * 50\% = 57.669$$

La soglia a cui si deve fare riferimento è pari a 57.669 migliaia di euro.

Risorse necessarie & team di lavoro

Per indicare le risorse necessarie si fa riferimento allo studio di Hackenbrack K., Knechel, W. R. (1997). Dallo studio si ricavano le attività utilizzate nelle analisi svolte durante la revisione, quelle utilizzate nell'indagine e a chi competono.

Si offre di seguito una tabella riassuntiva dove l'ultima colonna indica se per la società oggetto della revisione, vengono svolte le attività e quindi le figure a cui compete lo svolgimento di queste:

<i>Attività utilizzate nelle analisi</i>	<i>Attività utilizzate nell'indagine</i>	<i>Assegnazione dei compiti</i>	
Pianificazione dell'audit	Preparare un memorandum di pianificazione Preparare il programma di audit	Manager, In charge	✓
Controllo interno	Esaminare e testare i controlli interni	In charge. Staff	✓
Test sostanziali – critici	Eseguire test sostanziali critici	In charge. Staff	✓
Test sostanziali non critici	Esecuzione di test sostanziali non critici	In charge. Staff	✓

Recensione-critica	Revisione dei test sostanziali critici	Partner, Manager, In charge	✓
Recensione-non critica	Esaminare i test sostanziali non critici	Manager, In charge	✓
Rendiconti finanziari	Preparare/finalizzare i bilanci Fornire servizi contabili di base	Partner, Manager, In charge	✓
Interazione con il cliente	Comunicazioni con il cliente Riunioni formali con i clienti Amministrazione dell'incarico	Partner, Manager, In charge	✓

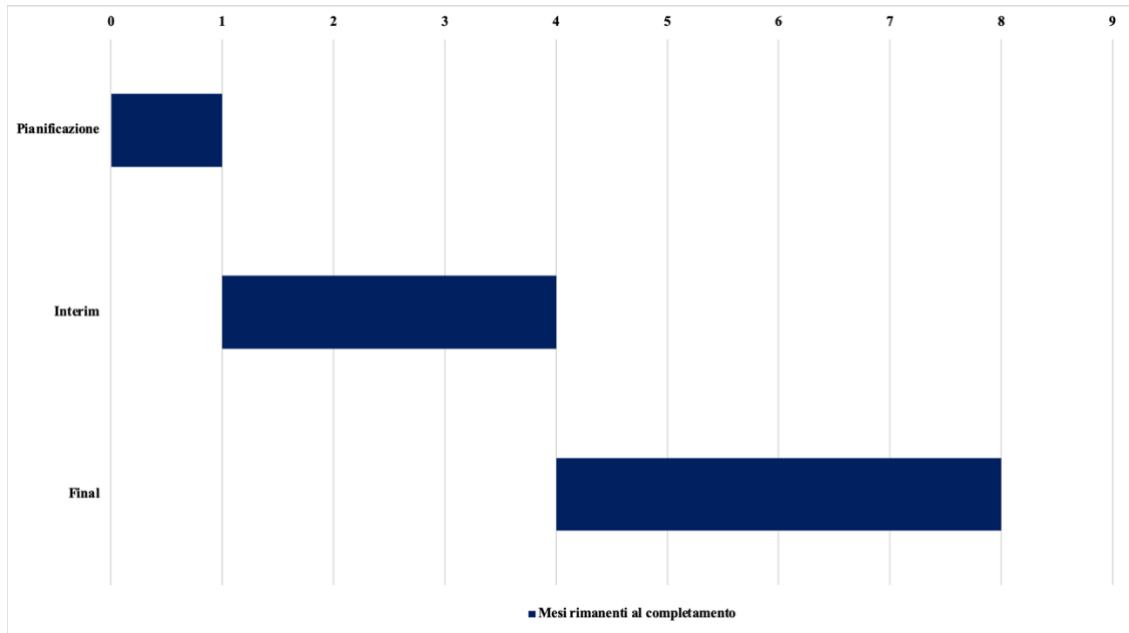
Le fasi dell'audit, poi, sono generalmente tre:

Pianificazione: in questa fase, l'auditor acquisisce una comprensione della società e propone la strategia generale, con una durata di un mese.

Interim: l'auditor esamina i controlli interni e svolge test preliminari. Si verificano alcune transazioni e i bilanci intermedi, con una durata di tre mesi.

Final: l'auditor esamina i bilanci finali e svolge test dettagliati sulle transazioni e sui saldi di fine periodo. Viene preparata la documentazione e la relazione sulla gestione, con una durata di quattro mesi.

GANTT



7. BRUNELLO CUCINELLI

a. L'azienda



Fonte: Brunello Cucinelli web-site (2024)

L'attività viene avviata nel 1978 con la produzione di maglieria da donna in cashmere a Ellera di Corciano (Perugia), per poi spostarsi, nel 1985, nel castello di Solomeo dove Cucinelli crea un ambiente di lavoro basato sulla dignità e il rispetto. La filosofia di Cucinelli, ispirata anche dalla cultura e dai valori tradizionali, contribuisce al successo internazionale dell'azienda, che si espande a livello globale offrendo una gamma completa di prodotti di moda⁵⁶.

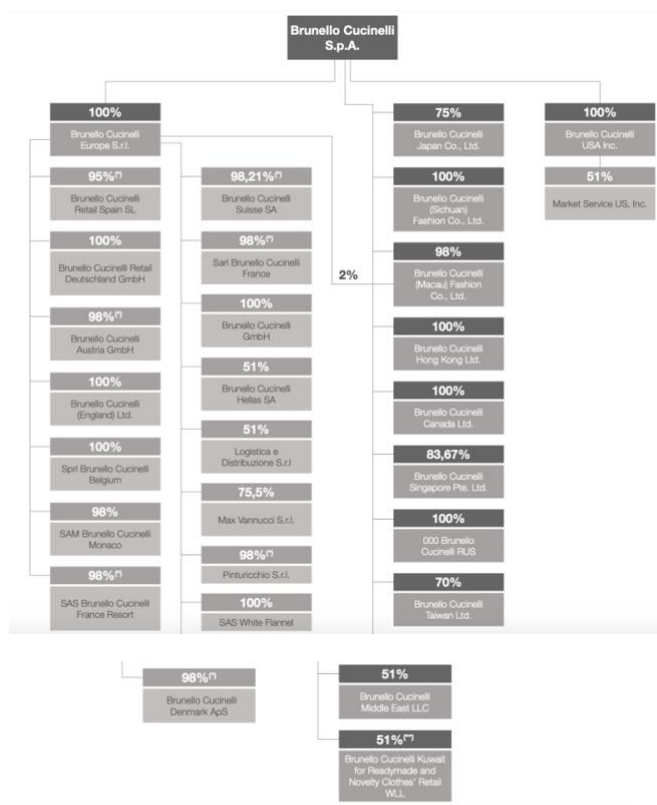
Il business principale è rivolto alla maglieria in cashmere, che ha permesso al marchio di diventare conosciuto in tutto il mondo.

La Casa di Moda Brunello Cucinelli si focalizza sulla progettazione, produzione e distribuzione di abbigliamento, accessori e stile di vita con il marchio Brunello Cucinelli, che comprendono collezioni complete per Donna, Uomo e Bambini. Il marchio è rinomato a livello globale come un'eccellenza del *Made in Italy* e un punto di riferimento nel settore del lusso, unendo materiali di alta qualità, artigianato e esclusività con una creatività contemporanea sensibile alle tendenze di mercato e all'innovazione tecnologica. La figura

⁵⁶ Website: Brunello Cucinelli

di Brunello Cucinelli è riconosciuta come un esempio di "Capitalismo Umanistico", che integra la conservazione delle tradizioni, il sostegno ai dipendenti e la realizzazione di progetti per impattare positivamente sul mondo di domani⁵⁷.

STRUTTURA SOCIETARIA



Fonte: Progetto di bilancio di esercizio 2022 comprensivo delle relazioni della Società di Revisione e del Collegio Sindacale

b. Analisi del settore

Nel 2022 il mercato del lusso si caratterizza per una crescita importante, raggiungendo un fatturato complessivo di 97,2 miliardi di dollari USA, con una crescita del 4,9% rispetto all'anno precedente.

Questo incremento è avvenuto grazie ad una solida performance sia nel settore dell'abbigliamento di lusso, con una crescita del 5%, sia nel mercato delle calzature di lusso, con una crescita del 4,6%. Gli Stati Uniti si sono confermati come il principale mercato, seguiti da Giappone, Cina, Italia e Regno Unito. Tra i paesi con i più alti introiti, spiccano le economie asiatiche che hanno mostrato tassi di crescita impressionanti. In particolare, l'India seguita da Taiwan, Hong Kong e Thailandia.

⁵⁷ Progetto di bilancio di esercizio 2022 comprensivo delle relazioni della Società di Revisione e del Collegio Sindacale

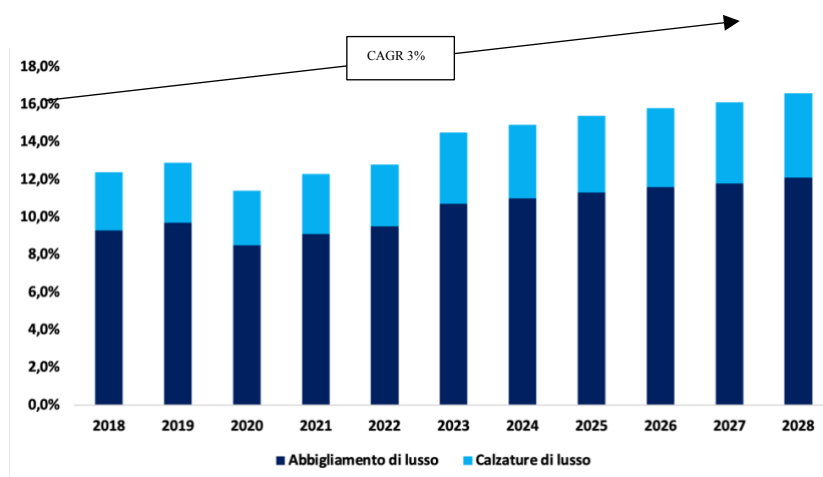
Per quanto riguarda la distribuzione delle quote di mercato, le aziende leader sono identificate in LVMH, Chanel e PVH, le quali insieme detengono circa il 30% del mercato. Nel panorama aziendale sono presenti anche il gruppo Kering e Ralph Lauren. Complessivamente, i ricavi generati da questi cinque attori principali rappresentano il 40% dell'intero mercato della moda di lusso⁵⁸.

Ciò di cui bisogna tener conto maggiormente nell'analisi del settore è l'evoluzione del mercato e, soprattutto, delle possibili vie attraverso cui i clienti possono fare uso per gli acquisti.

Innanzitutto, il mercato della moda è destinato a crescere: infatti, si prevede una crescita fino al 2028 con un CAGR⁵⁹ del 3%, sia nel campo dell'abbigliamento che delle calzature.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Abbigliamento di lusso	9,3%	9,7%	8,5%	9,1%	9,5%	10,7%	11,0%	11,3%	11,6%	11,8%	12,1%
Calzature di lusso	3,1%	3,2%	2,9%	3,2%	3,3%	3,8%	3,9%	4,1%	4,2%	4,3%	4,5%
TOTALE	12,4%	12,9%	11,4%	12,3%	12,8%	14,5%	14,9%	15,4%	15,8%	16,1%	16,6%

Fonte: Statista (2024)



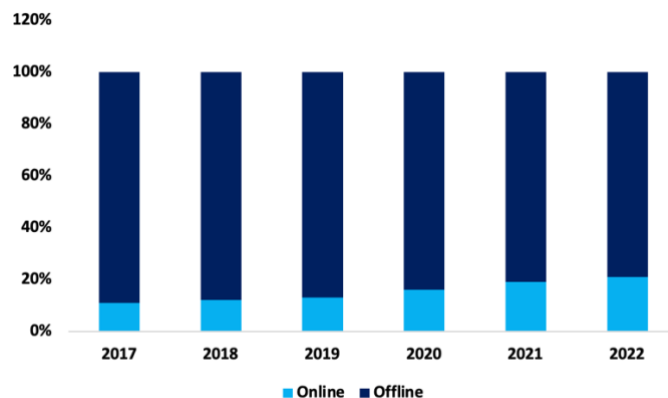
Oltre alla crescita del mercato, come accennato in precedenza, stanno cambiando le modalità d'acquisto, con un aumento nell'utilizzo del mercato online da parte dei consumatori:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Online	11%	12%	13%	16%	19%	21%
Offline	89%	88%	87%	84%	81%	79%

Fonte: Statista (2024)

⁵⁸ Statista: Luxury fashion – worldwide. Market forecast

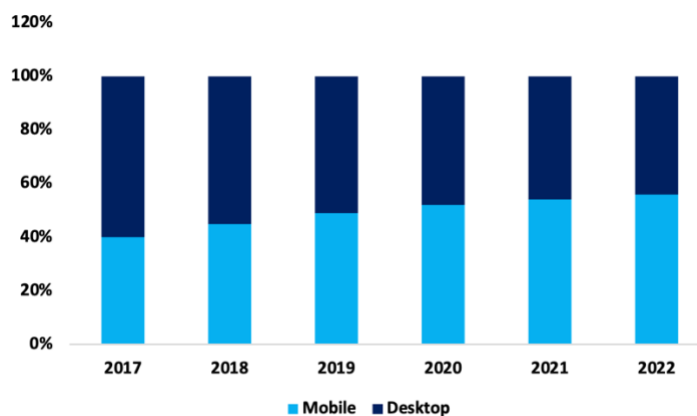
⁵⁹ Borsa Italiana: Il tasso annuo di crescita composto, più comunemente noto come CAGR dall'acronimo anglosassone Compounded Average Growth Rate, rappresenta la crescita percentuale media di una grandezza in un lasso di tempo



Inoltre, il mercato online si caratterizza per la crescita nell'utilizzo dello smartphone come mezzo di acquisto:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Mobile	40%	45%	49%	52%	54%	56%
Desktop	60%	55%	51%	48%	46%	44%

Fonte: Statista (2024)



c. Analisi di bilancio

RICLASSIFICAZIONE

IMPIEGHI

Importi in migliaia di €

ATTIVO FISSO	2022	2021	2020	2019	2018
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE IMMATERIALI					
Diritti d'uso beni in leasing	75.997	57.847	54.433	53.412	-
Concessioni, marchi, licenze	10.600	9.427	7.917	6.475	5.289
Altre Immobilizzazioni	251	526	800	1.073	1.348

Key Money					1.860
Immobilizzazioni in corso	2.415	2.345	2.556	3.175	3.471
Totale immobilizzazioni immateriali	89.263	70.145	65.706	64.135	11.968
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE MATERIALI					
Terreni	16.194	6.865	5.853	5.853	3.221
Fabbricati	38.316	37.097	37.833	38.270	39.194
Impianti e macchinari	2.304	2.120	1.598	1.842	1.905
Attrezzature industriali e commerciali	999	924	1.096	1.439	1.062
Altri beni	7.983	7.387	7.432	7.223	7.305
Immobilizzazioni in corso	1.591	844	1.058	1.038	1.578
Migliorie su beni terzi	16.034	16.042	17.590	18.065	17.270
Investimenti immobiliari	9.830	9.268	7.903	6.624	4.771
Totale immobilizzazioni materiali	93.251	80.547	80.363	80.354	76.306
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE					
Partecipazioni					
In imprese controllate	109.888	113.846	112.109	59.509	57.533
In imprese collegate	22.083				
Crediti (a m/l termine)					
v/ imprese controllate	107.854	126.532	113.403	66.812	57.740
Depositi cauzionali e altri cred fin	2.699	1.292	154	152	147
Imposte differite attive	15.919	10.047	2.882	1.439	1.337
strumenti finanziari derivati	1.101	125			
Attività finanziarie per leasing non correnti	218	402	402	575	-
Totale immobilizzazioni finanziarie	259.762	252.244	228.950	128.487	116.757
TOTALE ATTIVO FISSO	442.276	402.936	375.019	272.976	205.031

Importi in migliaia di €

ATTIVO	2022	2021	2020	2019	2018
CIRCOLANTE					
MAGAZZINO					

Materie prime, sussidiarie e di consumo	47.845	36.879	33.977	37.702	31.390
PCL e semilavorati	11.929	8.205	5.670	9.324	9.652
Prodotti finiti e merci	110.183	92.084	108.371	79.888	66.571
Fondo Svalutazione rimanenze	(33.534)	(26.016)	(31.727)	-	-
Totale magazzino	136.423	111.152	116.291	126.914	107.613
LIQUIDITA' DIFFERITE (CREDITI A BREVE)					
Crediti commerciali	164.511	108.206	148.589	160.688	119.496
Altri crediti a breve					
Crediti finanziari	14	-	11	10	17
Crediti finanziari verso società del gruppo	3.315	2.242	1.226	-	-
Altri crediti finanziari	94	80	-	-	-
Crediti diversi verso società del gruppo	40.074	6.150	297	-	-
Crediti verso l'Erario	8.795	8.684	2.307	3.342	2.928
Crediti verso agenti	-	220	266	272	233
Crediti verso carte di credito	1.521	2.335	2.286	769	-
Crediti verso altri	1.353	593	1.059	464	1.984
Acconti a fornitori	1.249	1.377	5.458	1.630	588
Ratei e Risconti attivi	5.162	3.489	1.884	3.449	2.565
Attività finanziarie per leasing correnti	215	199	173	235	-
Crediti tributari	-	-	1.373	359	359
Titoli finanziari a breve termine	-	-	-	9.120	8.996
Strumenti finanziari derivati correnti	6.626	161	4.935	552	418
Totale liquidità differite	232.929	133.736	169.864	180.890	137.584
LIQUIDITA' IMMEDIATE					
Depositi bancari e postali	39.718	47.265	29.929	27.933	28.406
Assegni	346	-	6	26	-
Denaro e valori in cassa	84	116	90	103	138
Totale liquidità immediate	40.148	47.381	30.025	28.062	28.544
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	409.500	292.269	316.180	335.866	273.741
TOTALE CAPITALE INVESTITO	851.776	695.205	691.199	608.842	478.772

FONTI

Importi in migliaia di €

PASSIVO PERMANENTE	2022	2021	2020	2019	2018
MEZZI PROPRI					
Capitale	13.600	13.600	13.600	13.600	13.600
Riserva sopraprezzo azioni	57.915	57.915	57.915	57.915	57.915
Riserve di rivalutazione	3.060	3.060	3.060	3.060	3.060
Riserva legale	2.720	2.720	2.720	2.720	2.720
Riserva straordinaria	265.368	232.949	258.816	201.600	171.310
Riserva cash flow edge	7.014	(2.623)	2.484	(272)	(843)
Riserva prima adozione IFRS	(744)	(744)	(744)	(744)	(744)
Riserva di Utile	55.640	32.420	-	57.216	31.725
Utile/perdita di esercizio	-	-	(25.868)	-	-
Riserva effetti IAS 19	(565)	(496)	(465)	(478)	(414)
Riserva stock grant	5.523	-	-	-	-
Riserva avanzo di fusione	943	943	943	943	943
Totale mezzi propri	454.674	368.304	312.461	335.560	299.672
PASSIVITA' CONSOLIDATE					
Debiti finanziari a m/l termine					
Passività per benefici ai dipendenti	1.840	1.878	1.992	2.068	2.084
Fondi per rischi e oneri	1.960	1.808	445	660	632
Debiti v/banche	46.386	73.676	60.133	30.474	25.934
Passività finanziarie per leasing non correnti	65.278	51.790	51.167	50.490	-
Risconti passivi non correnti	160	121	60	-	-
Imposte differite	3.192	448	1.074	209	179
Passività su contratto di affitto	-	-	-	-	1.970
Strumenti derivati passivi	-	-	217	150	92
Totale Passivo Consolidato	118.816	129.721	115.088	84.051	30.891
TOTALE PASSIVO PERMANENTE	573.490	498.025	427.549	419.611	330.563

Importi in migliaia di €

PASSIVITA' CORRENTI	2022	2021	2020	2019	2018
DEBITI A BREVE TERMINE					
Debiti verso banche	75.006	43.375	105.006	71.986	51.081
Debiti commerciali verso fornitori	125.224	95.925	87.516	83.530	71.374
Debiti verso agenti	2.081	2.769	2.860	2.417	1.841
Debiti verso dipendenti	5.687	5.197	4.411	4.389	4.038
Debiti previdenziali	4.485	4.469	4.400	3.731	3.451
Debiti sostituto di imposta	4.169	3.774	3.768	3.278	3.010
Debiti per IVA	1.451	770	471	216	175
Passività finanziarie per leasing correnti	10.826	8.275	8.193	6.906	-
Debiti finanziari correnti	1.473	-	799	829	2.833
Debiti tributari	31.320	10.111	375	1.529	1.906
Debiti verso controllate (EBIT adjustment)	9.038	13.680	40.216	-	-
Ratei e Risconti passivi	509	520	643	759	681
Strumenti finanziari derivati	3.978	6.954	491	3.871	5.401
Altre passività verso parti correlate	-	-	2.498	2.567	1.074
Ratei passivi su finanziamenti	-	-	-	-	6
Debiti verso altri	3.039	1.361	2.003	3.223	1.338
Dividendi	44.200	28.560	-	-	20.400
Totale Debiti a breve termine	278.286	197.180	263.650	189.231	148.209
TOTALE PASSIVO CORRENTE	278.286	197.180	263.650	189.231	148.209
TOTALE CAPITALE DI FINANZIAMENTO	851.776	695.205	691.199	608.842	478.772

ANALISI DI SOLIDITÀ

correlazione fonti e impieghi durevoli – analisi di I livello

Legenda:

MP = Mezzi Propri

AF = Attivo Fisso

MPtang = Mezzi Propri tangibili

PC = Passività Consolidate

I.M. = Immobilizzazioni Materiali

Formula		2022	2021	2020	2019	2018
Margine primario di struttura	$M_S^I = MP - AF$	-31.802,00	-63.192,00	-62.558,00	62.584,00	74.241,00
Quoziente primario di struttura	$Q_S^I = \frac{MP}{AF}$	0,93	0,84	0,83	1,23	1,36
Quoziente primario di struttura tangibile	$Q_{St}^I = \frac{MP_{tang.}}{I.M.}$	4,40	4,22	3,89	4,18	3,66
Margine secondario di struttura	$M_S^{II} = (MP + PC) - AF$	87.014,00	66.529,00	52.530,00	146.635,00	105.132,00
Quoziente secondario di struttura	$Q_S^{II} = \frac{MP + PC}{AF}$	1,20	1,17	1,14	1,54	1,51
Grado di ammortamento di Immobilizzazioni	$g_{amm.} = \frac{(fondo ammort. imm. tecniche)}{(valore lordo imm. tecniche)}$	56%	53%	48%	44%	40%

Dall'analisi si evince che la società Brunello Cucinelli gode di un'ottima solidità. Infatti, nel 2018 e nel 2019 si osservano dei quozienti primari di struttura maggiori di uno e quozienti secondari maggiori di quelli primari, il che indica la capacità della società di usare esclusivamente mezzi propri come fonte di finanziamento per le attività di medio lungo periodo. Infatti, una situazione di questo tipo indica che non sono necessari finanziamenti esterni, non c'è rischio di insolvenza e che è massimo il grado di autonomia finanziaria.

In generale si ritiene la società solida da un punto di vista patrimoniale, perché gli anni 2020 e 2021, che indicano una situazione di solidità discreta, sono da ricollegarsi allo shock dovuto alla pandemia. Inoltre, nel 2022 si osserva una ripresa, con il ritorno ad un margine primario positivo e un quoziente secondario sempre maggiore di quello primario.

Quozienti di struttura	Solidità	Autonomia	Solvibilità
$Q_S^I \geq 1$ $Q_S^{II} \geq Q_S^I$	Ottima	+++	+++
$0,6 < Q_S^I < 1$ $Q_S^{II} > 1$	Discreta	+	++

Inoltre, analizzando il grado di ammortamento, escludendo dal calcolo valori non ammortizzabili, in questo caso terreni immobilizzazioni in corso e acconti, si evince che Brunello Cucinelli S.p.A. è effettivamente solida perché è arrivata ad utilizzare poco più del 50% delle immobilizzazioni che detiene. Il che non fa presagire investimenti imminenti che possano far alzare l'attivo fisso e diminuire i mezzi propri.

ANALISI DI SOLIDITÀ

struttura degli investimenti – analisi di II livello

Legenda:

AF = Attivo Fisso

CI = Capitale Investito

AC = Attivo Cricolante

M = Magazzino

LD = Liquidità Differite

LI = Liquidità Immediate

	Formula	2022	2021	2020	2019	2018
Indice di rigidità degli impieghi	$I_R = \frac{AF}{CI}$	52%	58%	54%	45%	43%
Indice di elasticità degli impieghi	$I_E = \frac{AC}{CI}$	48%	42%	46%	55%	57%
Quoziente di rigidità degli impieghi	$Q_R = \frac{AF}{AC}$	1,08	1,38	1,19	0,81	0,75
Quoziente di elasticità degli impieghi	$Q_E = \frac{AC}{AF}$	0,93	0,73	0,84	1,23	1,34
Indice di incidenza del magazzino	$I_M = \frac{M}{CI}$	16%	16%	17%	21%	22%
Indice di liquidità totale	$I_{Lt} = \frac{LD + LI}{CI}$	32%	26%	29%	34%	35%
Indice di liquidità immediata	$I_{Li} = \frac{LI}{CI}$	5%	7%	4%	5%	6%

Si osservano indici di elasticità e rigidità pressoché identici, ciò che è importante osservare, però, è che c'è stato un ribaltamento tra questi nell'esercizio del 2020, quando è aumentata la rigidità all'interno della società. Questo aumento, e conseguente diminuzione dell'elasticità, è dovuto ad un aumento costante dell'attivo fisso, il che scaturisce dall'aumento dei diritti d'uso di beni in leasing e dall'aumento di concessioni di marchi e licenze.

Inoltre, si osserva una diminuzione dell'indice di incidenza del magazzino che spiega come la società, con la pandemia che ha portato a minori vendite, sia stata costretta a produrre di meno.

Ancora, l'analisi suggerisce che Brunello Cucinelli S.p.A. si affidi maggiormente alla liquidità differita piuttosto che a quella immediata. Infatti, si osserva una media dell'indice di liquidità totale pari al 31% mentre una percentuale media dell'indice di liquidità immediata pari al 5%.

ANALISI DI SOLIDITÀ

Struttura delle fonti – Analisi di II livello

	<i>Formula</i>	2022	2021	2020	2019	2018
Indice di autonomia finanziaria	$I_A = \frac{MP}{CI}$	48%	49%	45%	55%	58%
Indice di indebitamento (o dipendenza finanziaria)	$I_D = \frac{PC + PB}{CI}$	52%	51%	55%	45%	42%
A breve	$I_{Db} = \frac{PB}{CI}$	38%	32%	38%	31%	35%
A lungo	$I_{Dl} = \frac{PC}{CI}$	14%	19%	17%	14%	6%
Quoziente di indebitamento complessivo	$Q_D = \frac{PC + PB}{MP}$	1,08	1,05	1,21	0,81	0,71
A breve	$Q_{Db} = \frac{PB}{CI}$	0,79	0,66	0,84	0,56	0,60
A lungo	$Q_{Dl} = \frac{PC}{CI}$	0,29	0,38	0,37	0,25	0,11
Quoziente di indebitamento finanziario	$Q_{if} = \frac{(debiti finanziari)}{MP}$	0,49	0,54	0,72	0,49	0,31

Nel 2018 la società aveva un indice di autonomia finanziaria del 58%, per poi diminuire e assestarsi intorno ad un media del 49% nei successivi quattro anni.

Il motivo per cui nel 2019 si passa ad un'autonomia finanziaria pari al 55% è da ricondursi ad un aumento del capitale investito. Infatti, sebbene i mezzi propri aumentino, anche a fronte di un utile maggiore, nel 2019 si osserva una nuova voce dello stato patrimoniale, che è quella dei "diritti d'uso di beni in leasing" che è costituita da attività relative a contratti di affitto per gli spazi delle boutique, degli showroom nonché a contratti di affitto per uffici e logistica. Inoltre, il saldo della voce "key money", riscontrabile nell'esercizio 2018, è stata riclassificata e iscritta in aumento delle attività per diritti d'uso come costi diretti iniziali del leasing. L'ulteriore diminuzione dell'indice negli anni successivi è legata alla crisi causata dal Covid-19. Infatti, si osserva una perdita di 25 milioni di € che porta ad un minor valore dei mezzi propri della società.

Anche gli anni successivi presentano indici di autonomia più bassi rispetto al pre-pandemia. Questo però è da ricondursi allo shock che il lockdown ha causato nei confronti del business. Infatti, nonostante un'autonomia

minore, la società ha ripreso a distribuire utili agli azionisti registrando un utile di esercizio pari a 99 milioni di €, che è il risultato migliore dei cinque anni presi in analisi.

La società dimostra di saper fare buon uso dell'indebitamento e, inoltre, dal quoziente di indebitamento complessivo, si osserva come, post pandemia, questo si stia abbassando puntando a tornare a livelli sotto ad uno. Ancora, si osserva come la principale fonte di indebitamento siano i debiti a breve termine.

La società non ha mai vissuto nei 5 anni una situazione di elevato rischio e dall'abbassamento del quoziente, si evince come questa sia capace di ripagare i suoi debiti con l'obiettivo di tornare a valori di normalità.

Quoziente di indebitamento complessivo	Significato	Condizione	Azioni da intraprendere
$1 < Q_D < 2$	Moderato rischio	Dipendenza finanziaria sostenibile	Controllare l'andamento del quoziente
$0,5 < Q_D < 1$	Normalità	Equilibrata combinazione delle fonti	-

Inoltre, dal quoziente di indebitamento finanziario, si evince come la principale fonte di finanziamento per Brunello Cucinelli S.p.A. non siano i debiti finanziari, ma i debiti commerciali verso fornitori.

ANALISI DI LIQUIDITÀ

Legenda:

AC = Attivo Circolante

PB = Passività a Breve

LD = Liquidità Differite

LI = Liquidità Immedie

	Formula	2022	2021	2020	2019	2018
Quoziente di disponibilità (Current ratio)	$Q_d = \frac{AC}{PB}$	1,27	1,29	1,20	1,77	1,62
Attivo Circolante Netto	$ACN = AC - PB$	87.014,00	66.529,00	52.530,00	146.635,00	105.132,00
Quoziente primario di tesoreria (Acid ratio)	$Q_T^I = \frac{LD + LI}{PB}$	0,85	0,80	0,76	1,10	0,99
Quoziente secondario di tesoreria	$Q_T^{II} = \frac{LI}{PB}$	0,12	0,21	0,11	0,15	0,17
Margine primario di tesoreria	$M_T^I = (LD + LI) - PB$	-49.409,00	-44.623,00	-63.761,00	19.721,00	-2.481,00
Margine secondario di tesoreria	$M_T^{II} = LI - PB$	-282.338,00	-178.359,00	-233.625,00	-161.169,00	-197.196,00

La società dispone di disponibilità sufficienti a far fronte alle passività a breve termine. In particolare, si osserva un'eccedenza di attivo circolante sulle passività correnti che ha una flessione nell'anno della pandemia, ma che già dall'esercizio successivo mostra un miglioramento.

Dall'analisi dei quozienti di tesoreria primario e secondario, si evince che la società dispone in particolare di liquidità differite piuttosto che immediate, il che si traduce in un rischio per quanto riguarda la possibilità che si verifichino tensioni finanziarie dovute al ritardo che può verificarsi della conversione monetaria delle rimanenze e delle liquidità differite.

Però, la società vive un momento di deficit di tesoreria, infatti, ad esclusione dell'esercizio 2019, per tutti gli altri 5 anni si osservano margini primari e secondari negativi. In particolare, se si prendono in considerazione le sole liquidità immediate, i valori del margine secondario sono largamente negativi. La società, quindi, potrebbe avere difficoltà a coprire i suoi obblighi finanziari nel breve periodo.

ANALISI DI DURATA DEL CCN OPERATIVO

		2022	2021	2020	2019	2018
Materie prime	Tasso di rotazione magazzino	3,69	2,99	2,70	3,50	31,44
	Tempo medio di giacenza del magazzino	98,78	122,24	135,19	104,26	11,61
PCL & Semilavorati	Tasso di rotazione magazzino	0,07	0,07	0,08	0,08	0,01
	Tempo medio di giacenza del magazzino	24,61	24,02	28,26	30,30	3,03
Prodotti finiti	Tasso di rotazione magazzino	0,62	1,16	0,97	0,57	0,07
	Tempo medio di giacenza del magazzino	225,56	422,46	354,81	208,91	25,97
Crediti	Tasso di rotazione crediti commerciali	5,55	4,45	3,32	3,88	4,63
	Tempo medio incasso crediti	65,82	81,93	109,98	94,04	78,81
Debiti	Tasso di rotazione debiti commerciali	4,29	4,06	3,85	4,47	4,74
	Tempo medio di durata dei debiti commerciali	85,04	89,94	94,80	81,69	77,04
	Tempo medio intercorrente (gg) tra pagamenti e incassi relativi ai cicli della gestione operativa corrente (Durata ciclo commerciale)	329,73	560,71	533,45	355,83	42,39

Dall'analisi risulta che rispetto al 2018, per quanto riguarda le materie prime, il business della società è cambiato, si è passati da un modello che prevedeva un tasso di rotazione del magazzino abbastanza elevato che prevedeva un tempo di giacenza basso, ad un modello, nei quattro esercizi successivi, che vede una rigenerazione molto più lenta. Infatti, la media dei quattro anni è pari a 115 giorni.

Se si osservano, invece, i prodotti finiti e i semilavorati, si nota un tempo di giacenza elevato che significa una permanenza nel magazzino piuttosto elevata.

Per un'analisi corretta del tempo medio di giacenza, bisogna sottolineare il mercato in cui opera Brunello Cucinelli. Infatti, nel settore dell'abbigliamento, i capi non sono soggetti ad obsolescenza e quindi avere un magazzino pieno può far fronte a necessità straordinarie. Inoltre, trattandosi di capi di lusso che richiedono una lunga lavorazione, avere un basso livello di magazzino metterebbe la Società in difficoltà, in quanto si assumerebbe il rischio di perdere in qualità offerta e potrebbero presentarsi ritardi di consegna dovuti a rallentamenti.

Ancora, dal momento che il business principale sono i capi in cashmere, bisogna tenere conto della tosatura delle pecore che è ciclica.

Infatti, c'è un ciclo annuale nella formazione delle fibre di *brush end* di cashmere, associato alla cessazione della crescita in giugno-luglio e ad un evento secondario tra dicembre e marzo. Inoltre, bisogna tenere in considerazione che la tosatura è anche influenzata da variabili come la luce naturale o continua, e con cicli *circannuali*⁶⁰ nel tasso di crescita del cashmere e nel diametro delle fibre⁶¹.

Per quanto riguarda gli incassi, si osserva un cambio di marcia da parte della società a partire dall'esercizio 2021: infatti, negli ultimi due esercizi Brunello Cucinelli S.p.A. si caratterizza per un aumento dei ricavi più che proporzionale rispetto all'aumento dei crediti che porta ad un tempo medio di incasso dei crediti più basso rispetto al tempo medio di pagamento dei debiti.

Questi risultati, quindi, sono molto positivi perché indicano una capacità della società di avere più flessibilità, dal momento che migliorano la loro liquidità e di riflesso migliora la sua situazione finanziaria complessiva.

CONCLUSIONI

Dall'analisi emerge che Brunello Cucinelli S.p.A. presenta una più che buona solidità patrimoniale. Nonostante un margine primario negativo, si osserva come questo sia migliorato nel corso degli anni e i valori dei quozienti primari e secondari confermano la situazione finanziaria della società, che si caratterizza per essere in una situazione di benessere.

Prima dello shock causato dalla pandemia, la società aveva addirittura valori che portavano a concludere che la solidità fosse ottima, sia in termini di solvibilità che di autonomia.

La pandemia da Covid-19 ha peggiorato la situazione della società che, però, è riuscita a mantenere livelli di solvibilità e autonomia discreti, lasciando presagire un continuo miglioramento che possa portare a valori pre-pandemici.

Uno dei driver della società è il debito: infatti, ha un quoziente di indebitamento complessivo maggiore di uno dal 2020 al 2022. Questo, però, suggerisce che l'indebitamento sia stato necessario per mantenere alte le prestazioni finanziarie e garantire la continuità aziendale.

Per quanto riguarda la liquidità, Brunello Cucinelli S.p.A. presenta un quoziente di disponibilità superiore a uno, indicando che ha abbastanza attività liquide per coprire i debiti a breve termine. Al tempo stesso, però, la società ha un indice di liquidità immediata relativamente basso, che oscilla tra il 4% e il 7%, il che suggerisce che l'azienda potrebbe riscontrare delle difficoltà nella copertura dei suoi obblighi più immediati.

⁶⁰ In biologia, di fenomeno che presenta un ritmo annuale. I ritmi c. costituiscono l'adattamento fisiologico o etologico di un organismo all'alternarsi delle stagioni sulla Terra. La variazione della durata del giorno e della notte durante l'anno provoca infatti ripercussioni sui tassi d'attività, di metabolismo e di crescita degli organismi. Anche l'attività riproduttiva degli animali e delle piante segue un ritmo annuale fotoperiodico. Il ricambio del pelo della lepre delle nevi offre un esempio di variazione annuale (Enciclopedia Treccani).

⁶¹ McDonald, B., Hoey, W., & Hopkins, P. (1987)

ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

L'obiettivo dell'Analisi di Redditività è quello di verificare se c'è coerenza tra rendimento degli impieghi e costo delle fonti. L'obiettivo è quello di analizzare il capitale e le fonti di finanziamento: in particolare, rispetto al primo, si vuole capire quanto esso rende alla società, in merito alle seconde, invece, il fine consiste nel ricavare quanto sono costose per la società stessa.

A questo scopo è necessario riclassificare lo Stato Patrimoniale secondo il criterio economico, e il Conto Economico per aree gestionali, al fine di individuare le performance reddituali dell'impresa. La riclassificazione del Conto Economico, ai fini dell'Analisi di Redditività, è stata effettuata in base alla natura interna o esterna dei costi e dei ricavi di Brunello Cucinelli S.p.A. Dunque, nel Conto Economico Riclassificato, costi e ricavi sono stati aggregati in ragione della natura del fattore produttivo da cui hanno avuto origine.

RICLASSIFICAZIONE STATO PATRIMONIALE

Importi in migliaia di €

IMPIEGHI	2022	2021	2020	2019	2018
Totale impieghi operativi	542.036	386.312	424.321	445.669	328.700
Totale passività di funzionamento	(237.925)	(171.275)	(152.853)	(108.597)	(114.107)
Totale impieghi operativi netti	304.111	215.037	271.468	337.072	214.593
Totale impieghi extra operativi	309.310	308.777	266.782	163.044	149.934
Totale capitale investito	613.421	523.814	538.250	500.116	364.527

Importi in migliaia di €

FONTI	2022	2021	2020	2019	2018
Mezzi propri	410.474	339.744	312.461	335.560	279.272
Debiti Finanziari	202.947	184.070	225.789	164.556	85.255
Totale capitale di finanziamento	613.421	523.814	538.250	500.116	364.527

RICLASSIFICAZIONE CONTO ECONOMICO

Importi in migliaia di €

	2022	2021	2020	2019	2018
Valore della produzione	645.475	464.622	442.821	465.602	403.612
Costi della produzione esterni	418.187	306.019	326.874	304.375	265.932
VALORE AGGIUNTO	227.288	158.603	115.947	161.227	137.680

Costi del personale	79.966	66.852	64.766	62.227	56.491
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	147.322	91.751	51.181	99.000	81.189
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	25.413	21.663	20.638	19.226	10.179
Totale costi della produzione interni	105.379	88.515	85.404	81.453	66.670
REDDITO OPERATIVO	121.909	70.088	30.543	79.774	71.010
Proventi extra operativi	41.445	13.115	1.711	495	1.034
Oneri extra operativi	6.684	1.759	3.322	1.776	3.181
EBITn	156.670	81.444	28.932	78.493	68.863
Oneri straordinari	9.038,00	13.710,00	40.152,00	0,00	0,00
EBITi	147.632	67.734	(11.220)	78.493	68.863
Proventi Finanziari	64.036	28.643	28.702	26.367	21.207
Oneri Finanziari	71.776	26.631	40.330	32.791	24.159
RISULTATO LORDO	139.892	69.746	(22.848)	72.069	65.911
Imposte sul reddito (correnti - IRES e IRAP)	40.052	8.766	3.020	14.853	13.786
REDDITO NETTO	99.840	60.980	(25.868)	57.216	52.125

CALCOLO DEL ROE - BILANCIO IAS/IFRS

Dal momento che Brunello Cucinelli S.p.A. redige il bilancio secondo i principi IAS/IFRS, è doveroso prendere in considerazione non solo il ROE riferito al conto economico, ma anche calcolare il ritorno sull'equity del Other Comprehensive Income (OCI):

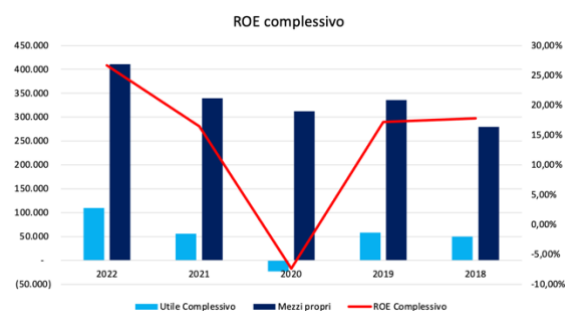
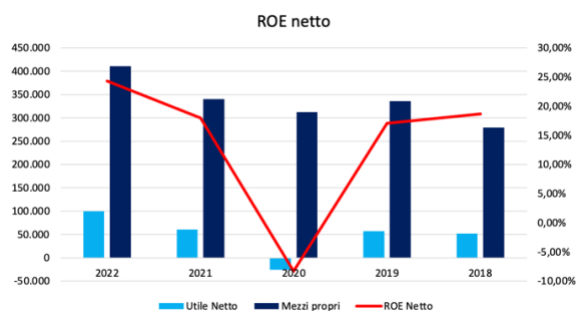
$$ROE_N = \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Mezzi Propri}}$$

$$ROE_{\text{complessivo}} = \frac{\text{Utile Complessivo}}{\text{Mezzi Propri}}$$

grado di leva del reddito potenziale:

$$g.l.r.p. = ROE_N * \left(\frac{ROE_{\text{complessivo}}}{ROE_N} \right)$$

	2022	2021	2020	2019	2018
Utile Netto	99.840	60.980	(25.868)	57.216	52.125
Mezzi propri	410.474	339.744	312.461	335.560	279.272
ROE Netto	24,32%	17,95%	-8,28%	17,05%	18,66%
Utile Complessivo	109.408	55.842	(23.099)	57.723	49.620
Mezzi propri	410.474	339.744	312.461	335.560	279.272
ROE Complessivo	26,65%	16,44%	-7,39%	17,20%	17,77%
g.l.r.p.	26,65%	16,44%	-7,39%	17,20%	17,77%



Si osserva un andamento altalenante, dal momento che il confronto tra i cinque anni mostrano un progressivo aumento dell'utile netto, esclusa la perdita nell'esercizio del 2020 a causa della pandemia da covid-19, ma, al tempo stesso si osserva un andamento altalenante dell'utile complessivo.

L'effetto altalenante dell'utile complessivo è da attribuirsi principalmente alla riserva di Cash Flow Edge utilizzata dalla società per la contabilizzazione dei contratti derivati negoziati a copertura del rischio di cambio connesso alle transazioni commerciali in valuta estera ritenute altamente probabili. In conseguenza di ciò, la componente ritenuta efficace della variazione di *fair value* degli strumenti derivati negoziati a copertura di transazioni altamente probabili in valuta estera viene accantonata in un'apposita riserva nel Patrimonio Netto. Al momento della manifestazione contabile delle transazioni oggetto di copertura, gli importi accantonati a riserva vengono imputati a Conto Economico nei Ricavi. La componente inefficace di tale variazione di *fair value*, invece, viene imputata a Conto Economico tra i Proventi e Oneri Finanziari. Le variazioni di *fair value* successive alla manifestazione contabile delle transazioni oggetto di copertura, in accordo con le modalità adottate per la contabilizzazione delle poste coperte, sono imputate a Conto Economico tra i Proventi e Oneri Finanziari⁶².

Nei casi in cui la riserva da Cash Flow Edge è positiva si ha un $ROE_{Complessivo}$ maggiore del ROE_{Netto} , viceversa se invece si ha una riserva negativa.

Ciò che è importante sottolineare è la grande situazione di salute finanziaria che vive la società, perché, ad esclusione dell'esercizio 2020, si osserva che per gli altri quattro anni i finanziatori possono contare su un ritorno e, inoltre, un grado di leva di reddito potenziale positivo amplifica l'effetto.

⁶² Progetto di bilancio di esercizio 2022 comprensivo delle relazioni della Società di Revisione e del Collegio Sindacale

INDICI

	2022	2021	2020	2019	2018
ROE Netto	24,32%	17,95%	-8,28%	17,05%	18,66%
TAF (tasso di autofinanziamento)	13,56%	9,54%	-8,28%	17,05%	11,36%
Tasso di dividendo	10,77%	8,41%	0,00%	0,00%	7,30%
ROI Lordo	22,49%	18,14%	7,20%	17,90%	22%
ROI Netto	40,09%	32,59%	11,25%	23,67%	33,09%
ROIex	11%	4%	-1%	-1%	-1%
ROI (Valore medio lavorante)	46,97%	28,81%	10,04%	28,92%	33,87%
ROS	18,89%	15,08%	6,90%	17,13%	17,59%
CT (Capital Turnover)	1,19	1,20	1,04	1,04	1,23
Delta RO/RO	0,74	1,29	-0,62	0,12	0,21
Delta R/R	0,32	0,11	-0,06	0,12	0,11
Grado di Leva Operativa	2,30	11,30	11,00	1,07	1,92
Grado di Leva commerciale	1,78	1,80	1,56	1,32	1,53
ROA	25,54%	15,55%	5,38%	15,69%	18,89%
RONAn	25,54%	15,55%	5,38%	15,69%	18,89%
RONAi	24,07%	12,93%	-2,08%	15,69%	18,89%
Incidenza della redditività extra operativa (ROA/ROI)	0,50	0,41	0,50	0,67	0,59
Costo indebitamento	0,35	0,14	0,18	0,20	0,28
Quoziente di indebitamento finanziario	0,49	0,54	0,72	0,49	0,31
Leva Finanziaria	-0,15	-0,01	-0,12	-0,04	-0,09
Grado di Leva Finanziaria	1,42	1,59	3,51	1,37	1,25
Grado di Leva Creditizia	0,87	1,00	-1,34	1,11	1,08
Indicatore di rischio della struttura finanziaria	11,12%	5,68%	9,59%	7,36%	6,04%
Coefficiente di rischio finanziario	37,21%	16,44%	114,04%	29,37%	26,61%
Indicatore di capacità di rimborso	1,11	1,49	3,83	1,38	0,70
glce	0,64	0,48	0,48	0,66	0,57
glgs	0,94	0,83	-0,39	1,00	1,00

CONFRONTO CON IL SETTORE

Per il confronto si è proceduto a selezionare i principali competitor di Brunello Cucinelli S.p.A. escludendo quelle società che, come business, hanno la vendita di abbigliamento, ma non di lusso, ed escludendo le grandi marche del lusso che renderebbero il confronto non veritiero perché registrano valori molto più grandi di Brunello Cucinelli S.p.A., per esempio, i ricavi di Prada ammontano a 4,2 miliardi di euro, mentre la società con sede a Solomeo registra ricavi pari a 619 milioni di euro.

Si è deciso quindi di prendere come riferimento per il confronto le seguenti società:

- *Loro Piana*: marchio italiano famoso per i suoi tessuti pregiati di lana e cashmere.
- *Kiton*: nota per la sartorialità artigianale.

- *Brioni*: celebre per gli abiti su misura e per l'artigianato di alta qualità.
- *Ermenegildo Zegna*: conosciuta per la produzione di tessuti di alta qualità e abbigliamento sartoriale maschile.

	EBITDA	ROE	ROI	ROS	ROA
Loro Piana	218.847	5,71%	6,73%	11,86%	5,19%
Kiton	121.260	-32,67%	-29,97%	-3,44%	-3,28%
Brioni	(35.241)	-59,43%	0,00%	-48,14%	-23,59%
Ermenegildo Zegna	18.740	19,12%	28,66%	13,07%	12,89%
media	80.902	-16,82%	1,36%	-6,66%	-2,20%
mediana	70.000	-13,48%	3,37%	4,21%	0,96%

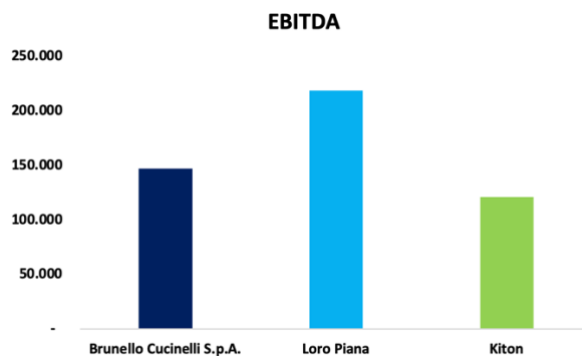
Fonte: Aida (2024)

Dalla tabella, però, si osserva come Brioni e Zegna si comportino da outliers, dal momento che presentano un EBITDA molto inferiore rispetto a Brunello Cucinelli S.p.A., il che porta a risultati distorti.

Si procede, quindi, col confrontare i principali indici di Brunello Cucinelli S.p.A. con Loro Piana e Kiton:

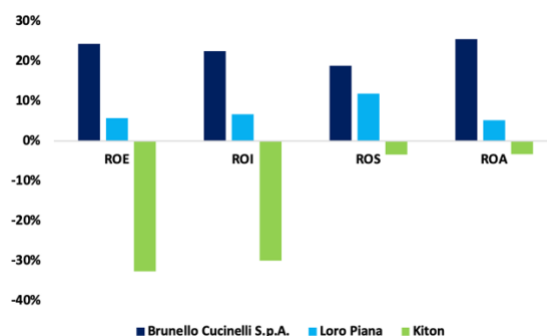
	EBITDA
Brunello Cucinelli S.p.A.	147.322
Loro Piana	218.847
Kiton	121.260

Fonte: Aida (2024)



	ROE	ROI	ROS	ROA
Brunello Cucinelli S.p.A.	24%	22%	19%	26%
Loro Piana	6%	7%	12%	5%
Kiton	-33%	-30%	-3%	-3%

Fonte: Aida (2024)



Si osserva come Brunello Cucinelli S.p.A. si riesca a distinguere per avere una grande capacità di saper gestire la ricchezza. Infatti, nonostante non presenti l'EBITDA più elevato, comunque rispetto alle altre due società dimostra una gestione efficace delle risorse finanziarie e un'abilità nel generare profitti.

Per una analisi ancor più approfondita, è d'aiuto analizzare le leve che intervengono e che caratterizzano i risultati dell'esercizio 2022 per Brunello Cucinelli S.p.A.

In particolare, è di interesse osservare l'andamento del grado di leva finanziaria:

	2022	2021	2020	2019	2018
Grado di Leva Finanziaria	1,42	1,59	3,51	1,37	1,25

Infatti, si osserva come il debito sia usato da Brunello Cucinelli S.p.A. per aumentare il valore del ROE.

Il grado di leva finanziaria è dato da:

$$glf = \frac{ROE_L}{RONA_I}$$

Ed esprime il contributo dato alla redditività dei mezzi propri dai debiti finanziari.

Nel caso di Brunello Cucinelli S.p.A. un grado maggiore di uno fa sì che le passività finanziarie agiscano da moltiplicatore della redditività a vantaggio del ROE lordo. più è elevato il grado di leva finanziaria, più intenso è l'effetto favorevole della leva finanziaria.

Per tutti e cinque gli anni, l'effetto leva mostra come tramite il debito la società riesca ad aumentare la sua redditività, a dimostrazione della capacità di Brunello Cucinelli S.p.A. di saper usare il debito a proprio favore. L'unico esercizio in cui, invece, il grado di leva finanziaria assume una accezione negativa è il 2020, nel quale troviamo il valore più alto di tutti e cinque gli anni, ma dal momento che si registra una perdita, il debito ha accentuato ancor di più l'anno negativo che ha affrontato la società.

Alla luce di ciò, Brunello Cucinelli S.p.A. si distingue dal momento che è riuscita ad uscire subito da una situazione negativa, facendo del debito un driver per la crescita.

Per comprendere ancor di più la solidità della società e la sua capacità di continuare a mantenere alta la fiducia degli investitori è utile analizzare il coefficiente del rischio finanziario:

	2022	2021	2020	2019	2018
Coefficiente di rischio finanziario	37,21%	16,44%	114,04%	29,37%	26,61%

Da analisi empiriche risulta che⁶³:

Fino al 30%/50%	Rischio finanziario basso
Dal 50% al 75%	Rischio finanziario medio
Dal 75% al 100%	Rischio finanziario elevato
Oltre 100%/120%	Rischio finanziario molto elevato

ANALISI DEL VALORE

Si riportano le formule applicate:

$$Beta\ Levered = Beta\ Unlevered * \left[1 + \left(coefficiente\ di\ defiscalizzazione * \frac{D}{E} \right) \right]$$

$$Coefficiente\ di\ Defiscalizzazione = 1 - Aliquota$$

$$Aliquota = \frac{Imposte\ sul\ Reddito}{Risultato\ Lordo}$$

$$\frac{D}{E} = \frac{Debiti\ Finanziari}{Mezzi\ Propri}$$

$$Re = Rf + Beta\ Levered * ERP$$

$$Tf = \frac{Oneri\ Finanziari}{Debiti\ Finanziari}$$

$$ROE_N = \frac{Utile\ Netto}{Capitale\ Proprio}$$

$$Tasso\ Rend.\ Equo\ Cec = \left[Costo\ Equo\ Capitale * \left[\frac{Cap.\ Proprio}{\left(\frac{Deb.\ Fin.}{Cap.\ Proprio} \right)} \right] \right] + \left[Costo\ Equo\ cap.\ credito * \left[\frac{Deb.\ Fin.}{\left(\frac{Deb.\ Fin.}{Cap.\ Proprio} \right)} \right] * (coeff.\ defisc.) \right]$$

$$Tasso\ Rend.\ Effettivo\ Cec = \frac{[(EBITi) * (Coeff.\ Defisc.)]}{[(Cap.\ Proprio) + (Deb.\ Fin.)]}$$

$$Spread = Tasso\ Rend.\ Effettivo\ Cec - Tasso\ Rend.\ Equo\ Cec$$

⁶³ Di Lazzaro, F., Musco G. (2021)

$$\text{Reddito Economico} = \text{Spread} * (\text{Cap. Proprio} * \text{Deb. Fin})$$

$$ME = \frac{1}{\text{Tasso Rend. Equo Cec}}$$

$$Vac = \frac{\text{Reddito Economico}}{\text{Tasso Rend. Equo Cec}}$$

$$Me = \frac{1}{\text{Tasso Rend. Equo Cec}}$$

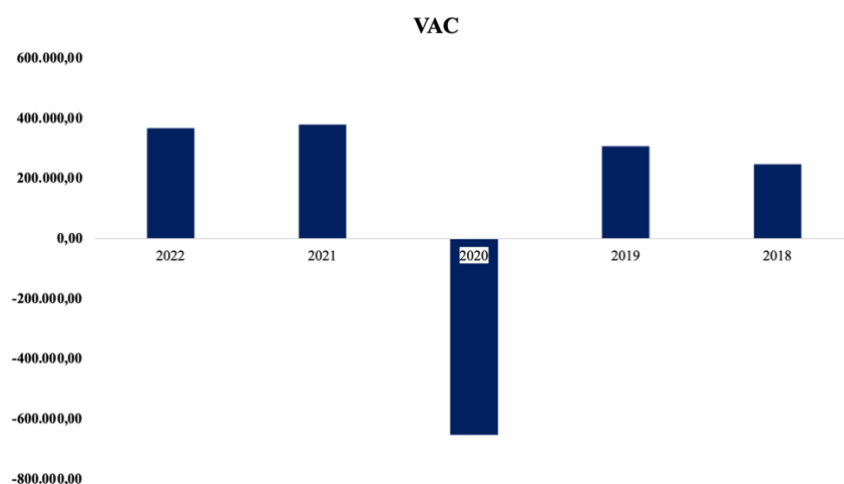
	2022	2021	2020	2019	2018
Beta Unlevered	0,37	0,35	0,38	0,32	0,48
D/E	0,49	0,54	0,72	0,49	0,31
Beta levered	0,50	0,52	0,69	0,44	0,60
Rf (Bond a 10 anni Germania)	0,349%	-0,275%	-0,519%	-0,244%	0,437%
Premium Risk (ERP Italia)	6,42%	6,85%	7,37%	9,02%	7,27%
Re	3,58%	3,26%	4,57%	3,75%	4,79%

	2022	2021	2020	2019	2018
Capitale operativo	542.036,00	386.312,00	424.321,00	445.669,00	328.700,00
Capitale proprio	410.474,00	339.744,00	312.461,00	335.560,00	279.272,00
Debiti finanziari	202.947,00	184.070,00	225.789,00	164.556,00	85.255,00
Costo equo del capitale proprio	3,58%	3,26%	4,57%	3,75%	4,79%
Costo equo del capitale di credito	0,35	0,14	0,18	0,20	0,28
Coefficiente di defiscalizzazione	71%	87%	113%	79%	79%
CONTO ECONOMICO					
Utile operativo	121.909,00	70.088,00	30.543,00	79.774,00	71.010,00
EBITn	156.670,00	81.444,00	28.932,00	78.493,00	68.863,00
EBITi	147.632,00	67.734,00	-11.220,00	78.493,00	68.863,00
Oneri finanziari	71.776,00	26.631,00	40.330,00	32.791,00	24.159,00
Utile lordo	139.892,00	69.746,00	-22.848,00	72.069,00	65.911,00
Imposte	40.052,00	8.766,00	3.020,00	14.853,00	13.786,00
Utile netto	99.840,00	60.980,00	-25.868,00	57.216,00	52.125,00
Tf	0,35	0,14	0,18	0,20	0,28

ROEn	24,32%	17,95%	-8,28%	17,05%	18,66%
RONAi	24,07%	7,23%	5,73%	7,50%	5,93%
Tasso rend. Equo del CEC	10,74%	6,56%	11,14%	7,72%	8,91%
Tasso rend. Effettivo del CEC	17,18%	11,31%	-2,36%	12,46%	14,94%
Spread	6,43%	4,75%	-13,50%	4,74%	6,03%
Reddito economico	39.456	24.867	(72.654)	23.684	21.974
Vac	367.221	379.175	(652.301)	306.612	246.568

Dal momento che Brunello Cucinelli S.p.A. ha un VAC positivo, ad esclusione dell'esercizio 2020, si conclude che il valore aggiunto dell'azienda è maggiore del costo del capitale impiegato. Questo significa che la società genera valore, con il suo capitale, in modo più che proporzionale rispetto al costo per finanziare il capitale stesso.

Quindi, Brunello Cucinelli S.p.A. è in grado di generare profitti sufficienti per coprire i costi del capitale grazie ad un efficace utilizzo delle risorse aziendali e la capacità di riuscire a risollevarsi da un periodo di shock. Infatti, si nota come la società nonostante l'anno negativo del 2020, è riuscita a migliorare immediatamente le sue performance generando nuova fiducia negli investitori.



ANDAMENTO VAC

		VAC 2022		VAC 2021													
		367.221,03		379.174,98													
		RE 2022		RE 2021		ME 2022		ME 2021									
		39.455,65		24.867,50		9,31		15,25									
		Spread 2022		Spread 2021		CEC 2022		CEC 2021		ME 2022		ME 2021					
		6,43%		4,75%		613.421,00		523.814,00		9,31		15,25					
		R 2022		R 2021		a 2022		a 2021		CEC 2022		CEC 2021		ME 2022		ME 2021	
		17,18%		11,31%		0,37		0,42		613.421,00		523.814,00		9,31		15,25	
ROI 2022	ROI 2021	glc 2022	glc 2021	gls 2022	gls 2021	glgex 2022	glgex 2021	(1-k) 2022	(1-k) 2021	a 2022	a 2021	CEC 2022	CEC 2021	ME 2022	ME 2021		
22%	18%	1,78	1,80	0,94	0,83	0,64	0,48	71%	87%	37%	42%	613.421	523.814	9,31	15,25		

Rispetto al 2021 c'è una leggera diminuzione del VAC dovuta ad una diminuzione del moltiplicatore economico (ME) che è inversamente proporzionale al tasso di attualizzazione dei sovra-redditi, che aumenta al diminuire del tasso di rendimento equo del CEC e viceversa.

Al tempo stesso si osserva un aumento dello spread tra il 2021 e il 2022 che consiste nella differenza tra il tasso di rendimento effettivo e il tasso equo. Questo implica una migliore efficienza finanziaria, una maggiore redditività e maggiore attrattività per i finanziatori. Infatti, si osserva un aumento importante del ROE_{Netto} e del $ROE_{Complessivo}$ nel 2022 rispetto all'esercizio precedente.

Nell'analisi del valore, però, bisogna dare rilevanza al tasso di rendimento equo del capitale economico che tra il 2021 e il 2022 aumenta, il che porta, come sottolineato in precedenza, ad un moltiplicatore economico minore nell'ultimo esercizio oggetto di analisi che porta ad un VAC minore. Bisogna, quindi, analizzare il tasso di rendimento equo in relazione al tasso di rendimento effettivo: infatti, l'aumento di quest'ultimo in relazione all'esercizio del 2021 è minore. Nel 2021 il tasso di rendimento effettivo era il doppio rispetto al tasso di rendimento equo, mentre nel 2020 il rendimento effettivo era più alto del tasso equo di un terzo. Questo ha riflessi sul VAC, che suggerisce come l'anno migliore per la società sia stato il 2021, anche a fronte della fine della pandemia da Covid-19 che ha portato la società a conseguire ottimi risultati.

		VAC 2021		VAC 2020													
		379.174,98		-652.300,58													
		RE 2021		RE 2020		ME 2021		ME 2020									
		24.867,50		-72.653,71		15,25		8,98									
		Spread 2021		Spread 2020		CEC 2021		CEC 2020		ME 2021		ME 2020					
		4,75%		-13,50%		523.814,00		538.250,00		15,25		8,98					
		R 2021		R 2020		a 2021		a 2020		CEC 2021		CEC 2020		ME 2021		ME 2020	
		0,11		-0,024		42%		572%		523.814,00		538.250		15,3		8,98	
ROI 2021	ROI 2020	glc 2021	glc 2020	gls 2021	gls 2020	glgex 2021	glgex 2020	(1-k) 2021	(1-k) 2020	a 2021	a 2020	CEC 2021	CEC 2020	ME 2021	ME 2020		
18%	7%	1,80	1,56	0,83	-0,39	0,48	0,48	87%	113%	42%	572%	523.814	538.250	15,25	8,98		

Inoltre, bisogna tenere in considerazione il miglioramento costante di Brunello Cucinelli S.p.A. che è riuscita a confermarsi dopo l'esercizio del 2020 che ha portato a risultati negativi e dai quali la società è riuscita ad uscire.

Ciò che è interessante osservare, facendo anche il paragone tra il 2020 e il 2021, è come sono cambiati i valori che hanno poi portato ad un VAC positivo nel 2021 che poi si è confermato, come visto in precedenza, anche nel 2022.

Nel 2020 il VAC con valore negativo è dovuto ad un EBIT negativo che è scaturito da ricavi delle vendite minori che, quindi, non sono stati sufficienti a coprire gli oneri derivanti dalla voce EBIT adjustment e dalla voce accantonamenti che si riferisce agli accantonamenti al fondo svalutazione straordinario delle rimanenze pari 31 milioni di euro, al fondo svalutazione crediti ed agli accantonamenti al fondo indennità suppletiva di clientela.

Un valore dell'EBIT negativo ha portato ad un valore dello Spread minore di zero che ha quindi determinato un valore negativo del VAC.

Se si prendono in considerazione, però, anche gli anni precedenti, quindi 2019 e 2018, si osserva come il valore negativo del 2020 sia dipeso esclusivamente dallo shock esterno causato dalla pandemia, che ha portato a dover sostenere costi straordinari e ad accantonamenti per far fronte alle perdite causate dal lockdown. Infatti, se si prendono singolarmente i diagrammi del valore riferiti al 2019 e al 2018, si osservano valori positivi, sinonimi di una società sana capace di creare valore:

2019

VAC								
306.612,50								
RE				ME				
23.684,40				12,95				
Spread		CEC		ME				
0,05		500.116,00		12,95				
R		a		CEC		ME		
0,12		0,38		500116,00		12,95		
ROI	glc	gls	g.l.g.ex	(1-k)		a	CEC	ME
18%	1,32	1,00	0,66	79%		38%	500.116,00	12,95

VAC							
246.567,91							
RE				ME			
21.973,64				11,22			
Spread		CEC			ME		
0,06		364.527,00			11,22		
R		a		CEC		ME	
0,15		0,40		364527,00		11,22	
ROI	glc	glc	g.l.g.ex	(1-k)	a	CEC	ME
22%	1,53	1,00	0,57	79%	40%	364.527,00	11,22

d. Strategia generale di revisione

Caratteristiche e ambito dell'incarico

Il bilancio separato della Brunello Cucinelli S.p.A. è redatto sulla base della continuità aziendale e in conformità agli International Financial Reporting Standards (IFRS) approvati dall'Unione Europea. Il bilancio comprende la situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico, il conto economico complessivo, il rendiconto finanziario e il prospetto dei movimenti del patrimonio netto, oltre alle note esplicative, con dati comparativi con l'anno precedente.

Il bilancio è espresso in euro e i valori sono arrotondati alle migliaia. Approvato dal consiglio di amministrazione, il bilancio viene reso pubblico secondo le normative vigenti. La presentazione della situazione patrimoniale-finanziaria classifica le attività e le passività per liquidità, distinguendo tra correnti e non correnti, mentre il conto economico classifica ricavi e costi per natura. Il rendiconto finanziario, preparato con il metodo indiretto, segue lo IAS 7⁶⁴. Il bilancio adotta il principio del costo storico, tranne per alcuni strumenti finanziari valutati al *fair value*. Inoltre, vengono evidenziati i rapporti significativi con parti correlate e le operazioni non ricorrenti, come richiesto dalle normative Consob⁶⁵.

Analizzando, invece, il business, si osserva che Brunello Cucinelli S.p.A. è una società che opera nel mercato della moda di lusso. Nel 2022, la società ha registrato un notevole incremento del fatturato pari al +29%,

⁶⁴ L'informazione sui flussi finanziari di un'entità è utile per gli utilizzatori del bilancio per valutare la capacità dell'entità a produrre disponibilità liquide e mezzi equivalenti e per determinare la necessità del loro impiego. Le decisioni economiche da parte degli utilizzatori del bilancio richiedono una valutazione della capacità di un'entità a produrre disponibilità liquide e mezzi equivalenti e la tempistica e il grado di certezza della loro generazione.

La finalità del presente Principio è quella di richiedere informazioni sulle variazioni nel tempo delle disponibilità liquide e dei mezzi equivalenti di un'entità attraverso la predisposizione di un rendiconto finanziario che classifichi i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa, di investimento e di finanziamento durante l'esercizio (fonte: IAS n.7 - IASB - Principio contabile internazionale (IAS)).

⁶⁵ CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) Ente pubblico istituito con l. 216/1974. Esercita le funzioni di vigilanza sugli intermediari che operano nel mercato finanziario e di controllo sulle attività che si svolgono nei mercati regolamentati e sulle operazioni di sollecitazione all'investimento in prodotti finanziari da chiunque promosse, rivolte al pubblico dei risparmiatori (fonte: Enciclopedia Treccani).

segnando un significativo riequilibrio post pandemia Covid-19. Brunello Cucinelli S.p.A. ha rafforzato le proprie reti di collaborazione, consolidando un magazzino solido e una filiera corta interamente *made in Italy*. Inoltre, la società mantiene ottimi rapporti coi fornitori e si distingue per la qualità e l'artigianalità dei suoi prodotti, rispondendo al desiderio del mercato del lusso per articoli di alta manifattura.

La società, poi, ha integrato efficacemente il canale di vendita fisico con quello digitale, rendendoli complementari e reciprocamente utili. Nel 2022, ha acquistato il 43% del Lanificio Carriaggi Cashmere, espandendo ulteriormente le sue risorse e capacità produttive.

Gli investimenti commerciali, digitali, tecnologici e logistici accompagnano il processo di crescita sana e sostenibile della società, mantenendo la contemporaneità con le esigenze del mercato.

Brunello Cucinelli S.p.A. deve affrontare una serie di rischi di mercato e operativi. Il primo fra tutti è legato alla concorrenza: infatti, la società affronta un'elevata concorrenza nel mercato del lusso, con la possibilità che nuovi marchi entrino nel segmento in cui opera. Poi, dal momento che i prodotti vengono venduti globalmente, la società è esposta a rischi geopolitici e macroeconomici. Così come anche i cambiamenti delle normative possono aumentare i costi limitando l'operatività societaria.

La continuità artigianale è cruciale, ma questa potrebbe essere compromessa dalla futura carenza di personale specializzato. Inoltre, la disponibilità del cashmere e altre materie prime è soggetta a fattori esogeni che non competono alla società.

La gestione dei negozi direttamente gestiti è vulnerabile a rischi legati a contratti di locazione e cali delle vendite. L'espansione della rete retail richiede spazi commerciali strategici, ma è soggetta a forte concorrenza. La produzione affidata a terzi è a rischio di interruzioni per mancanza di accordi pluriennali. Inoltre, la tutela del marchio è essenziale, ma le leggi meno rigorose in alcuni Paesi potrebbero rendere difficile la protezione contro le imitazioni.

La società deve adattarsi rapidamente alle nuove tendenze della moda per mantenere il successo delle collezioni.

Oltre ai rischi operativi e di mercato, è necessaria la gestione dei rischi finanziari legati alle variazioni nei tassi di interesse che possono influenzare i costi finanziari. La società utilizza strumenti derivati, come gli interest rate swap, per coprire l'esposizione sul debito a medio lungo termine. Inoltre, le fluttuazioni dei tassi di cambio possono impattare sui ricavi. In merito a questo, la società usa contratti a termine per stabilizzare i tassi e proteggere i margini di profitto.

C'è, inoltre, una gestione del rischio di liquidità tramite il controllo del capitale circolante operativo, assicurando una buona generazione di cassa per coprire le necessità a breve termine.

Oltre a questi, c'è anche il rischio che i clienti non adempiano ai propri obblighi. Per questo, la società monitora costantemente i crediti e privilegia rapporti con clienti consolidati, sottoponendoli a verifiche di credito.

Obiettivi

- Verificare l'accuratezza e la completezza dei dati relativi ai ricavi.
- Assicurarsi che le politiche contabili adottate siano appropriate.
- Valutare l'efficacia del controllo e della gestione del magazzino
- Verificare l'esistenza di contratti e accordi con i fornitori e che siano documentati.
- Valutare l'integrazione tra il canale di vendita fisico e quello digitale.
- Esaminare gli investimenti commerciali, digitali, tecnologici e logistici e valutarne l'adeguatezza e l'efficacia in relazione alla strategia di crescita della società.
- Analizzare le variazioni stagionali nei ricavi e la loro corretta registrazione nei periodi contabili appropriati.
- Valutare le strategie della società per assicurare la continuità del personale specializzato.
- Verificare le misure prese per garantire la disponibilità delle materie prime.
- Analizzare i contratti di locazione dei negozi e i rischi associati.
- Controllare la gestione dei rischi finanziari, inclusi i rischi di tasso di interesse e di cambio.
- Verificare l'uso e l'efficacia degli strumenti derivati come gli *interest rate swap* e i contratti a termine.
- Valutare le pratiche di gestione del capitale circolante operativo e le politiche di generazione di cassa.
- Verificare che la società disponga di sufficienti risorse finanziarie per coprire le necessità a breve termine.

Fattori significativi

Nella revisione di Brunello Cucinelli S.p.A. è fondamentale il controllo dei ricavi. Infatti, il business della società consiste nella produzione e vendita di prodotti in cashmere a adulti e bambini.

Nelle fasi di audit c'è bisogno di verificare che non ci sia una sovrastima dei ricavi che aumentino, di conseguenza, il risultato d'esercizio, che si traduce poi in un'ottima redditività aziendale.

Non solo, trattandosi di una società che distribuisce dividendi, il controllo dei ricavi è fondamentale, in quanto, essendo questi, nel caso di Brunello Cucinelli, una delle determinanti del risultato di esercizio da cui poi ne derivano i dividendi, si osserva, nella letteratura, come la distribuzione di questi per importi maggiori è un modo per scoraggiare le offerte di takeover. Questo perché un dividendo più alto può rendere la società meno attraente per i potenziali acquirenti, in quanto un *payout* più elevato può aumentare il prezzo delle azioni, rendendo la società meno attraente⁶⁶.

Quindi, nelle fasi di audit c'è la necessità di controllare che vengano rispettate la veridicità, la trasparenza e la correttezza, in particolar modo, dei ricavi e dei dividendi che poi scaturiscono dall'utile.

Inoltre, dall'analisi di bilancio è emerso anche che la società possiede diversi immobili, aumentando quindi il valore dell'attivo fisso, e che, come fonte di finanziamento, usa il debito. Queste, quindi, sono altre due voci

⁶⁶ Driver, C., Grosman, A., & Scaramozzino, P. (2020)

a cui dare importanza durante la revisione, controllandone la corretta tenuta contabile e la veridicità di quanto iscritto in bilancio.

In particolare, con riferimento alle immobilizzazioni, dal calcolo del grado di ammortamento si evince come la percentuale sia del 56%. Quindi, nel prossimo futuro è verosimile che la società ponga in atto investimenti per allungare il ciclo di vita delle proprie immobilizzazioni, attraverso per esempio rivalutazioni, oppure che ci siano nuovi acquisti di immobili per ampliare ancora di più la rete di vendita di Brunello Cucinelli S.p.A.

Per quanto riguarda la parte finanziaria, come si è citato prima, c'è bisogno di un controllo efficace dei debiti. Si è osservato come i debiti finanziari siano aumentati nel corso dei cinque esercizi presi in analisi e si è visto dall'analisi della leva finanziaria che il debito sia un fattore usato a beneficio della redditività societaria. Non solo, oltre alla parte finanziaria, c'è bisogno di un controllo attento della parte debitoria a livello commerciale.

In merito a questo, infatti, la voce principale è costituita dai debiti commerciali verso fornitori.

Oltre alla parte debitoria, c'è bisogno del controllo dei crediti commerciali: infatti, da uno studio Fontaine, P., Zhao, S. (2021), si evince che le imprese tendono a fornire credito commerciale ai loro clienti sottostimati, venendosi a determinare una situazione in cui il credito commerciale agisce come finanziamento. Inoltre, nonostante il credito commerciale sia una fonte essenziale di finanziamento a breve termine, al tempo stesso può comportare dei rischi portando alla perdita di risorse e potenziali crisi di liquidità.

Pertanto, c'è bisogno di un controllo sulla corretta tenuta contabile dei crediti commerciali per verificare che questi non siano sovrastimati.

Materialità

Alla luce dei fattori significativi, si ritiene che la base su cui calcolare la soglia di materialità sia il fatturato.

	Bases	Range
EARNINGS BASED	pre-tax income	5% - 10%
	EBIT	5% - 10%
	EBITDA	2%-5%
	gross margin	1%-4%
ACTIVITY BASED	revenues	0,5% - 3%
	operating expenses	0,5% - 3%
CAPITAL BASED	equity	1% - 5%
	assets	0,5% - 3%
	liabilities	0,5% - 3%

Il totale del fatturato di Brunello Cucinelli S.p.A. è pari a 619.832 migliaia di euro. In base a questo valore di seguono i passaggi per definire l'Errore Tollerabile (TE).

$$PM \text{ min} = 619.832 * 0,5\% = 3.099$$

$$PM \text{ max} = 619.832 * 3\% = 18.595$$

$$PM \text{ set} = \frac{3.099 + 18.595}{2} = 10.847$$

Per il calcolo del TE si considera una soglia del 75% dal momento che Brunello Cucinelli necessita di una revisione accurata e approfondita:

$$TE = PM \text{ set} * 50\% = 10.847 * 75\% = 8.135$$

La soglia a cui si deve fare riferimento è pari a 8.135 migliaia di euro.

Risorse necessarie & team di lavoro

Per indicare le risorse necessarie si fa riferimento allo studio di Hackenbrack K., Knechel, W. R. (1997). Dallo studio si ricavano le attività utilizzate nelle analisi svolte durante la revisione, quelle utilizzate nell'indagine e a chi competono.

Si offre di seguito una tabella riassuntiva dove l'ultima colonna indica se per la società oggetto della revisione, vengono svolte le attività e quindi le figure a cui compete lo svolgimento di queste:

<i>Attività utilizzate nelle analisi</i>	<i>Attività utilizzate nell'indagine</i>	<i>Assegnazione dei compiti</i>	
Pianificazione dell'audit	Preparare un memorandum di pianificazione Preparare il programma di audit	Manager, In charge	✓
Controllo interno	Esaminare e testare i controlli interni	In charge. Staff	✓
Test sostanziali – critici	Eseguire test sostanziali critici	In charge. Staff	✓
Test sostanziali non critici	Esecuzione di test sostanziali non critici	In charge. Staff	✓

Recensione-critica	Revisione dei test sostanziali critici	Partner, Manager, In charge	✓
Recensione-non critica	Esaminare i test sostanziali non critici	Manager, In charge	✓
Rendiconti finanziari	Preparare/finalizzare i bilanci Fornire servizi contabili di base	Partner, Manager, In charge	✓
Interazione con il cliente	Comunicazioni con il cliente Riunioni formali con i clienti Amministrazione dell'incarico	Partner, Manager, In charge	✓

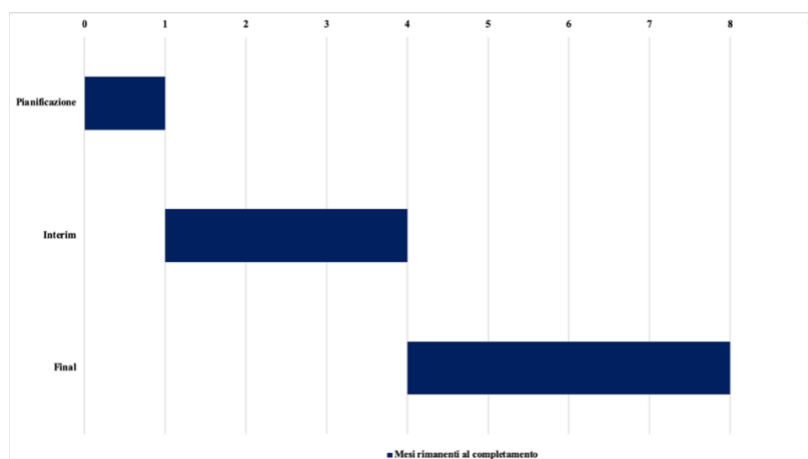
Le fasi dell'audit, poi, sono generalmente tre:

Pianificazione: in questa fase, l'auditor acquisisce una comprensione della società e propone la strategia generale, con una durata di un mese.

Interim: l'auditor esamina i controlli interni e svolge test preliminari. Si verificano alcune transazioni e i bilanci intermedi, con una durata di tre mesi.

Final: l'auditor esamina i bilanci finali e svolge test dettagliati sulle transazioni e sui saldi di fine periodo. Viene preparata la documentazione e la relazione sulla gestione, con una durata di quattro mesi.

GANTT



8. RAI CINEMA

a. L'azienda



Fonte: Rai Cinema website (2024)

Rai Cinema, interamente controllata da Rai Radiotelevisione Italiana S.p.A., svolge un ruolo centrale nel gruppo RAI, operando nel campo dell'acquisizione, produzione e distribuzione di contenuti cinematografici e audiovisivi. La società si impegna a seguire i principi della trasparenza e della legalità, che costituiscono pilastri fondamentali della sua azione e presenza sui mercati.

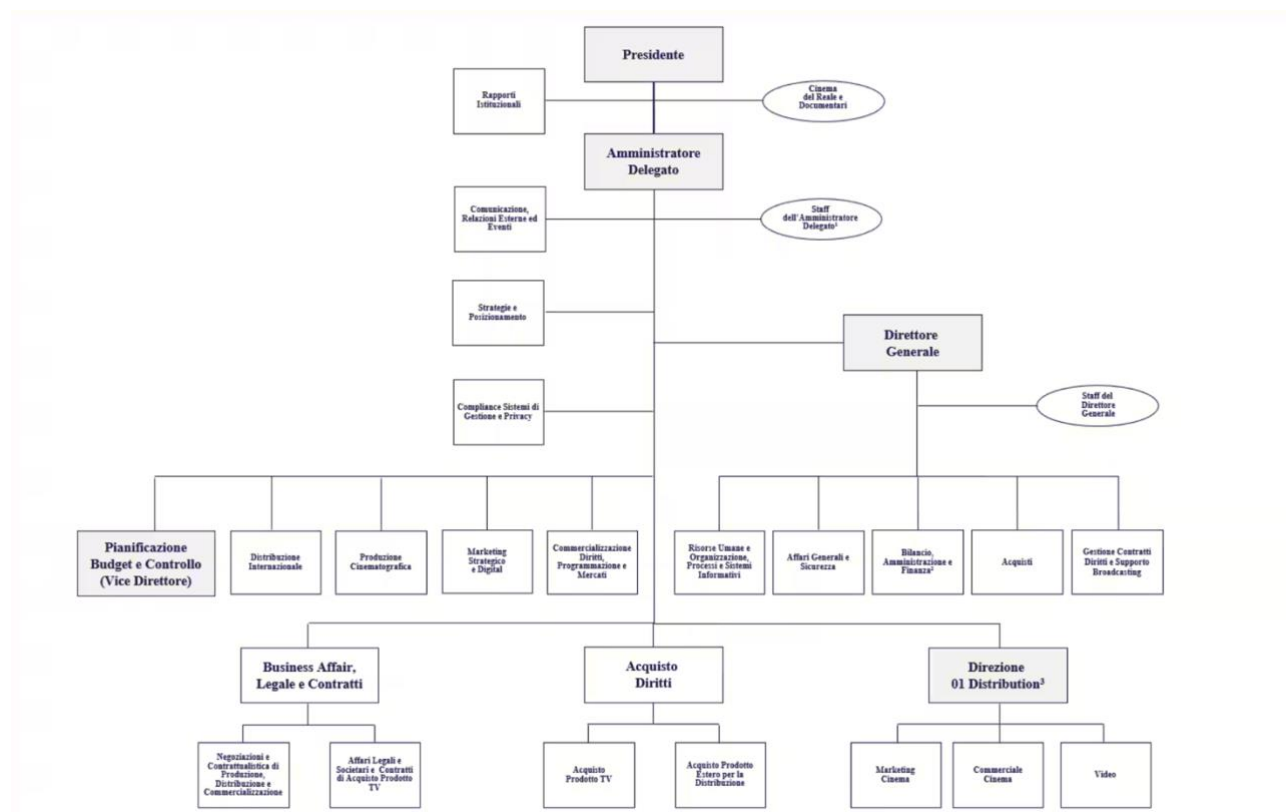
Con l'istituzione di Rai Cinema S.p.A., la RAI ha voluto creare un solido presidio industriale integrato lungo tutta la filiera dei diritti nel settore cinematografico e audiovisivo. L'obiettivo è trasformare il ruolo dell'azienda da un soggetto passivo a uno attivo partecipante del mercato.

Oltre alle normali attività connesse all'esercizio dell'impresa, altre attività svolte da Rai Cinema sono:

- Investimenti nell'acquisto di diritti televisivi nazionali e internazionali per opere cinematografiche e audiovisive.
- Investimenti nello sviluppo, produzione, preacquisto e promozione di opere cinematografiche italiane originali, anche in conformità con gli obblighi di investimento stabiliti dalle direttive europee e dalla normativa nazionale.
- Acquisizione dei diritti di distribuzione nel mercato italiano per opere cinematografiche internazionali, con un focus particolare sul mercato USA.
- Vendita dei diritti televisivi in Italia per opere acquisite, preacquisite e/o prodotte, principalmente alla RAI e eventualmente ad altre emittenti televisive nazionali.
- Distribuzione e sfruttamento economico dei diritti sul mercato nazionale attraverso varie piattaforme commerciali (sale cinematografiche, home video, on demand, a pagamento ecc.) sia direttamente sia tramite società di distribuzione specializzate.
- Sfruttamento economico dei diritti sui mercati internazionali tramite società di distribuzione specializzate, oltre a iniziative dirette.

L'obiettivo è quello, da parte della società, di voler ottenere risultati economici importanti e promuovere il cinema italiano sia a livello nazionale che internazionale⁶⁷.

ASSETTO MACROSTRUTTURALE

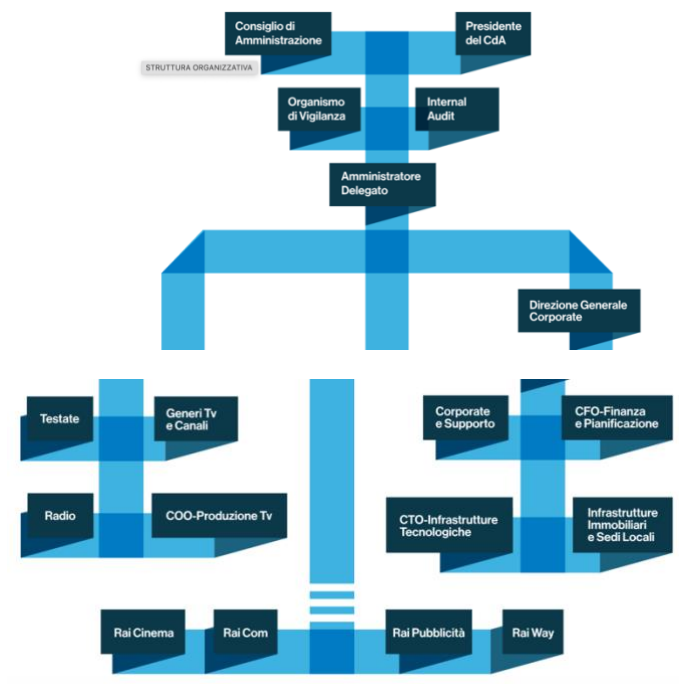


Fonte: website – Rai Cinema⁶⁸

⁶⁷ Mission - Impresa trasparente - Rai Cinema

⁶⁸ Assetto macrostrutturale - Impresa trasparente - Rai Cinema

STRUTTURA GRUPPO RAI



Fonte: website – Rai Cinema⁶⁹

b. Analisi del settore

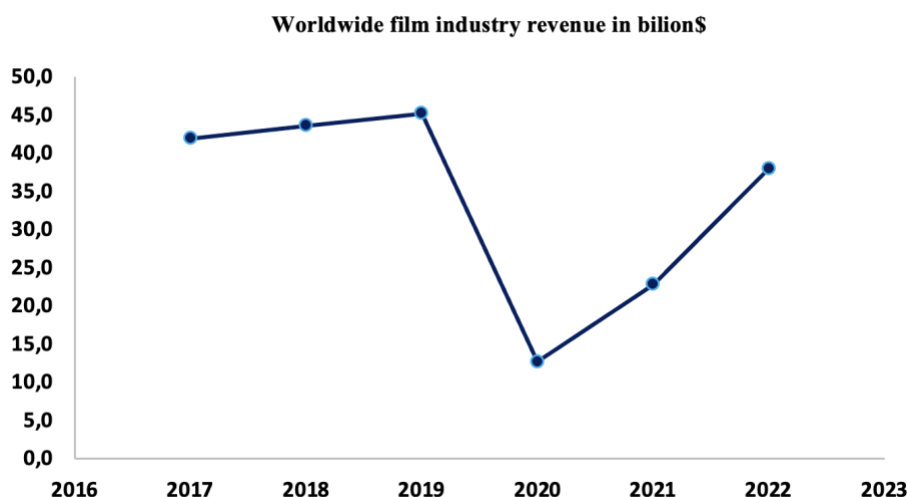
Il settore cinematografico ha subito un forte rallentamento nel 2020 a causa della pandemia da Covid-19 che ha obbligato al lockdown, quindi alla chiusura delle sale cinematografiche e ad un periodo di difficoltà nella produzione e rilascio di film e serie tv.

Infatti, si osserva dal grafico qui sotto riportato, il settore ha avuto un grande crollo nell'anno della pandemia, ma al tempo stesso ha mostrato segnali di ripresa, portando quindi a pensare che possa tornare, nel lungo periodo, ai livelli pre-pandemici⁷⁰:

Worldwide film industry revenue in billion\$	
2017	41,9
2018	43,6
2019	45,2
2020	12,7
2021	22,8
2022	38,0

⁶⁹ Scenario di riferimento e identità del Gruppo Rai | Bilancio di sostenibilità Gruppo RAI

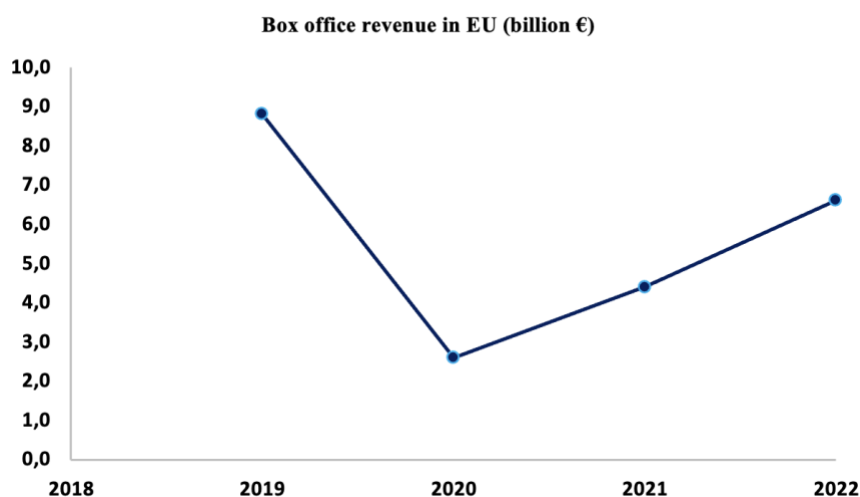
⁷⁰ Film industry in Europe | Statista



Fonte: Statista (2022)

Nello specifico per l'Europa si osserva lo stesso andamento:

Box office revenue in EU (billion €)	
2019	8,8
2020	2,6
2021	4,4
2022	6,6



Fonte: Statista (2022)

Dal punto di vista, invece, di come Rai Cinema riesca ad entrare in contatto con il consumatore finale, è interessante osservare come la presenza al cinema, in televisione e su smartphones, computers e tablet permetta alla società di essere competitiva.

Infatti, da uno studio, condotto da Hanchard M. et al (2021), si evince che gli individui scelgono diversi schermi per guardare i film in base al contesto temporale e spaziale in cui si trovano, determinando quindi una non esclusività di un mezzo nei confronti dell'altro. Ogni schermo offre un'esperienza di visione unica, che

porta gli individui a formare legami personali con ogni schermo in base alle loro preferenze ed esigenze. Infatti, ciò che bisogna sottolineare è la continua ricerca di emozioni da parte dei consumatori tramite film e serie tv, venendosi quindi a determinare una situazione di un mercato che può ancora proliferare nonostante il periodo difficile del 2020 e nonostante ci sia una tendenza dei consumatori a preferire il “cinema da casa” piuttosto che quelli tradizionali⁷¹.

c. Analisi di bilancio

RICLASSIFICAZIONE

IMPIEGHI

Importi in migliaia di €

ATTIVO FISSO	2022	2021	2020	2019	2018
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE IMMATERIALI					
Programmi	348.185	353.568	340.115	380.989	386.456
Software	-	-	-	-	1
Diritti d'uso beni in leasing	4.109	5.090	6.387	82	-
Immobilizzazioni in corso & Acconti	131.421	123.549	127.294	118.563	108.713
Totale immobilizzazioni immateriali	483.715	482.207	473.796	499.634	495.170
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE MATERIALI					
Terreni & Fabbricati	437	121	151	181	63
Impianti e macchinari	17	20	23	-	1
Attrezzature industriali e commerciali	19	11	6	7	-
Altri beni	53	40	43	50	51
Totale immobilizzazioni materiali	526	192	223	238	115
Imposte anticipate attive	1.741	1.696	1.389	1.303	522
Crediti commerciali	122	199	1.178	1.031	617
Importi vincolati a cauzione presso terzi	248	249	251	251	251
Totale immobilizzazioni finanziarie	2.111	2.144	2.818	2.585	1.390
TOTALE ATTIVO FISSO	486.352	484.543	476.837	502.457	496.675

Importi in migliaia di €

ATTIVO CIRCOLANTE	2022	2021	2020	2019	2018
MAGAZZINO					
Prodotti finiti e merci	236	237	259	150	748
Totale magazzino	236	237	259	150	748
LIQUIDITA' DIFFERITE (CREDITI A BREVE)					

⁷¹ Aveyard, K., (2016)

Crediti commerciali	41.172	45.895	40.919	43.424	44.844
Altri crediti a breve					
Verso controllante per imposte e IVA	-	520	1.429	445	445
IVA UE chiesta rimborso	36	25	24	84	86
Bonus fiscale L.244/07	7	635	241	-	990
Anticipi a fornitori	2.622	1.301	1.199	1.697	3.220
Crediti verso enti previdenziali	9	53	0	41	3
Crediti verso il personale	33	44	69	32	31
Risconti attivi	1.374	1.512	2.764	2.208	11
Altri crediti	-	-	-	-	2.373
Acconti per IRAP	940	1.315	-	-	-
Fondo svalutazione altri crediti e attività correnti	-	-	-	-	(550)
Crediti tributari	-	-	-	-	907
Conto corrente di corrispondenza USD	597	1.200	4.943	5.684	1.743
Sostegno alla distribuzione di film nazionali	19.878	7.529	6.403	5.244	-
Altro	-	3	143	7	-
Strumenti derivati di copertura	-	204	-	173	560
Totale liquidità differite	66.668	60.236	58.144	59.039	54.663
LIQUIDITA' IMMEDIATE					
Totale liquidità immediate	9	10	8	4	7
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	66.913	60.483	58.411	59.193	55.418
TOTALE CAPITALE INVESTITO	553.265	545.026	535.248	561.650	552.093

FONTI

Importi in migliaia di €

PASSIVO PERMANENTE	2022	2021	2020	2019	2018
MEZZI PROPRI					
Capitale	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Riserva legale	29.446	28.723	27.754	27.016	26.230
Riserva prima adozione IFRS	(701)	(701)	(701)	(701)	(701)
Riserva di cash flow edge	(26)	107	(146)	40	298
Avanzo di fusione	1.328	1.328	1.328	1.328	1.328
Altre riserve	21.704	21.704	21.665	21.640	6.699
Riserva per benefici ai dipendenti	(39)	(264)	(202)	(240)	(146)
Utili (perdite) portate a nuovo	12.810	12.810	12.810	12.810	12.809
Utili (perdite) di esercizio	12.288	14.467	19.364	14.770	15.728
Totale mezzi propri	276.810	278.174	281.872	276.663	262.245
PASSIVITA' CONSOLIDATE					
TFR	1.125	1.312	1.340	1.471	1.543
Fondi per rischi e oneri	12.164	10.999	10.636	9.291	8.374
Passività per leasing non correnti	2.833	3.872	5.154	53	-
Strumenti derivati di copertura	-	-	56	-	-
Totale Passivo Consolidato	16.122	16.183	17.186	10.815	9.917
TOTALE	292.932	294.357	299.058	287.478	272.162
PASSIVO PERMANENTE					

Importi in migliaia di €

PASSIVITA' CORRENTI	2022	2021	2020	2019	2018
DEBITI A BREVE TERMINE					
Debiti commerciali verso fornitori	121.126	116.089	99.261	103.711	101.336
Debiti commerciali verso controllante	2.479	2.029	1.644	1.493	2.522
Debiti commerciali verso società del Gruppo	463	1.064	516	2.076	2.009
Fondi per rischi e oneri	55	48	105	270	270
Conto corrente di corrispondenza verso Capogruppo	127.704	120.674	122.165	157.777	165.677
Strumenti derivati di copertura	34	17	214	8	-
Passività per imposte sul reddito correnti	-	-	849	181	-
Debiti verso controllante	582	2.882	6.684	5.736	5.201
Debiti tributari	498	1.169	707	416	590

Debiti verso istituti di previdenza	826	534	613	672	834
Altri debiti verso il personale	2.653	2.590	1.006	1.045	1.222
Altri debiti	162	208	211	215	200
Acconti	2.402	2.083	942	541	70
Passività per leasing correnti	1.349	1.282	1.273	31	-
Totale Debiti a breve termine	260.333	250.669	236.190	274.172	279.931
TOTALE PASSIVO CORRENTE	260.333	250.669	236.190	274.172	279.931
TOTALE CAPITALE DI FINANZIAMENTO					
	553.265	545.026	535.248	561.650	552.093

ANALISI DI SOLIDITÀ

correlazione fonti e impieghi durevoli – analisi di I livello

Legenda:

MP = Mezzi Propri

AF = Attivo Fisso

PC = Passività Consolidate

I.M. = Immobilizzazioni Materiali

	Formula	2022	2021	2020	2019	2018
Margine primario di struttura	$M_s^I = MP - AF$	-209.542	-206.369	-194.965	-225.794	-234.430
Quoziente primario di struttura	$Q_s^I = \frac{MP}{AF}$	0,57	0,57	0,59	0,55	0,53
Margine secondario di struttura	$M_s^{II} = (MP + PC) - AF$	-193.420	-190.186	-177.779	-214.979	-224.513
Quoziente secondario di struttura	$Q_s^{II} = \frac{MP + PC}{AF}$	0,60	0,61	0,63	0,57	0,55
Grado di ammortamento di Immobilizzazioni	$g_{amm.} = \frac{(fondo ammort. imm. tecniche)}{(valore lordo imm. tecniche)}$	42%	41%	44%	44%	43%

Si osserva come la società si trovi in una situazione di elevata vulnerabilità. Infatti, per tutti e cinque gli anni analizzati, sia il quoziente primario di struttura che il secondario hanno valori inferiori ad uno. Il che indica una incapacità di Rai Cinema di finanziarsi tramite mezzi propri e passività consolidate. Questo si traduce in una autonomia e solvibilità nulle.

Infatti, parte dell'attivo fisso è coperto con passività a breve che hanno come caratteristica quella di essere esigibili prima che l'attivo fisso abbia completato il suo ciclo di conversione monetaria.

Ciò si traduce, quindi, in una dipendenza dal capitale di terzi e quindi un rischio intrinseco di non onorare i propri impegni⁷².

⁷² Di Lazzaro, F., Musco, G. (2021)

Al tempo stesso, però, nell'analisi di solidità bisogna tenere in considerazione che la voce più importante tra le passività di breve termine è quella riferita al conto corrente di corrispondenza della capogruppo.

Effettivamente, gli strumenti derivati di copertura rientrano nel mandato senza rappresentanza conferito alla Capogruppo. Quest'ultima, agendo per conto di Rai Cinema, stipula le operazioni pertinenti. A tal proposito, Rai Cinema ha instaurato un contratto di Tesoreria centralizzata con Rai, la Capogruppo, conferendo a quest'ultima un mandato per compiere tutti gli atti necessari o utili alla creazione di un sistema di gestione centralizzata dei servizi di Tesoreria del Gruppo. Questo include la gestione della procedura di "Cash Pooling" bancario⁷³ e tutte le operazioni correlate.

Per mitigare il rischio di cambio a carico di Rai Cinema, quest'ultima ha delegato un mandato specifico alla Capogruppo per la negoziazione di acquisti in valuta e strumenti finanziari per suo conto. Inoltre, Rai Cinema e la Capogruppo hanno concordato che le reciproche posizioni di debito e credito siano saldate tramite annotazione nel Conto Corrente intersocietario in euro. Per quanto riguarda le operazioni di pagamento in USD, queste vengono liquidate tramite il Conto Corrente intersocietario denominato in USD.

Ai sensi del contratto di mandato, gli effetti patrimoniali ed economici di tali operazioni sono riflessi nel bilancio di Rai Cinema, che detiene le posizioni commerciali verso i fornitori in valuta, principalmente in USD, soggetti alla copertura (hedged items)⁷⁴.

Quozienti di struttura	Solidità	Autonomia	Solvibilità
$0 < Q_s^I < 1$ $Q_s^{II} < 1$	Elevata vulnerabilità	---/+	---

⁷³ Il cash pooling rappresenta l'accentramento di tutti i flussi finanziari di un gruppo di imprese presso una singola società, al fine di ottimizzare la gestione della tesoreria aziendale. Concretamente, l'azienda capogruppo apre un unico conto corrente su cui convergono tutti i flussi finanziari delle sue controllate, eliminando le inefficienze derivanti dalla presenza di saldi attivi e passivi di tesoreria nelle diverse società del gruppo (<https://www.bancobpm.it/magazine/glossario/cash-pooling/>).

⁷⁴ Bilanci - Impresa trasparente - Rai Cinema

ANALISI DI SOLIDITÀ

struttura degli investimenti – analisi di II livello

Legenda:

AF = Attivo Fisso

CI = Capitale Investito

AC = Attivo Cricolante

M = Magazzino

LD = Liquidità Differite

LI = Liquidità Immediate

	Formula	2022	2021	2020	2019	2018
Indice di rigidità degli impieghi	$I_R = \frac{AF}{CI}$	88%	89%	89%	89%	90%
Indice di elasticità degli impieghi	$I_E = \frac{AC}{CI}$	12%	11%	11%	11%	10%
Quoziente di rigidità degli impieghi	$Q_R = \frac{AF}{AC}$	7,27	8,01	8,16	8,49	8,96
Quoziente di elasticità degli impieghi	$Q_E = \frac{AC}{AF}$	0,14	0,12	0,12	0,12	0,11
Indice di incidenza del magazzino	$I_M = \frac{M}{CI}$	0,04%	0,04%	0,05%	0,03%	0,14%
Indice di liquidità totale	$I_{Lt} = \frac{LD + LI}{CI}$	12%	11%	11%	11%	10%
Indice di liquidità immediata	$I_{Li} = \frac{LI}{CI}$	0,002%	0,002%	0,001%	0,001%	0,001%

Per quanto riguarda la struttura degli investimenti, si osserva come Rai Cinema sia caratterizzata da una estrema rigidità degli impieghi. Infatti, l'indice di rigidità ha una media pari a 89%.

Il motivo è da ricondursi alla forte prevalenza di immobilizzazioni, il che, però, è caratteristica del business della società.

L'attività di Rai Cinema consiste nel:

- Acquisire, sia in Italia che all'estero, i diritti per lo sfruttamento di opere audiovisive, cinematografiche, televisive e multimediali senza limitazioni riguardo al modo di trasmissione, distribuzione o supporto meccanico (come sale cinematografiche, home video, ecc.)
- Fornire di diritti sulle opere audiovisive, cinematografiche e televisive alla Rai e alle società ad essa affiliate, a titolo derivativo o originario.

- Organizzare, amministrare e gestire il proprio catalogo di diritti relativi ad opere audiovisive, cinematografiche, televisive e multimediali, rispondendo alle esigenze prioritarie in termini informativi, di ricerca, di acquisizione e di trasmissione della Rai.
- Distribuire, commercializzare e cedere i diritti su opere audiovisive, cinematografiche, televisive e multimediali, senza restrizioni sulle modalità di trasmissione e distribuzione.
- Produzione di opere audiovisive per i mercati italiani e della cinematografia, della televisione e della videocomunicazione in generale, anche in collaborazione o tramite affidamenti a terzi, senza limitazioni riguardo al modo di trasmissione, distribuzione o supporto meccanico.
- Realizzazione, organizzazione e gestione di circuiti di distribuzione, sale cinematografiche, multisale, canali di diffusione cinematografica su rete e fuori rete, anche in collaborazione o tramite affidamenti a terzi⁷⁵.

Quindi, per via del business della società, si ritiene sia una situazione di normalità la presenza prevalente di immobilizzazioni, per lo più immateriali, che determinano una condizione di staticità. Per questo motivo, è doveroso da parte di Rai Cinema mettere in atto strategie mirate affinché i propri prodotti siano di successo, perché, data la natura di rigidità degli impieghi, i tempi per una trasformazione del patrimonio aziendale richiederebbe tempi dilatati.

ANALISI DI SOLIDITÀ

Struttura delle fonti – Analisi di II livello

	Formula	2022	2021	2020	2019	2018
Indice di autonomia finanziaria	$I_A = \frac{MP}{CI}$	50%	51%	53%	49%	48%
Indice di indebitamento (o dipendenza finanziaria)	$I_D = \frac{PC + PB}{CI}$	50%	49%	47%	51%	52%
A breve	$I_{Db} = \frac{PB}{CI}$	47%	46%	44%	49%	51%
A lungo	$I_{Dl} = \frac{PC}{CI}$	3%	3%	3%	2%	2%
Quoziente di indebitamento complessivo	$Q_D = \frac{PC + PB}{MP}$	1,00	0,96	0,90	1,03	1,11
A breve	$Q_{Db} = \frac{PB}{CI}$	0,94	0,90	0,84	0,99	1,07
A lungo	$Q_{Dl} = \frac{PC}{CI}$	0,06	0,06	0,06	0,04	0,04

⁷⁵ Bilanci - Impresa trasparente - Rai Cinema

L'indice di autonomia finanziaria, che indica la percentuale di finanziamento derivante da fonti interne rispetto al capitale investito, mostra una tendenza piuttosto stabile nel periodo considerato, con una media pari al 50%. Ciò suggerisce che la società ha mantenuto una buona capacità di finanziarsi tramite risorse interne nel corso del tempo.

Rispetto, invece, all'indice di indebitamento, che esprime la percentuale di finanziamento derivante da fonti esterne, si osserva che questo diminuisce nel 2020 e nel 2021, suggerendo una riduzione del ricorso al finanziamento esterno in questi due esercizi, il che può essere un segnale positivo in termini di stabilità finanziaria e di capacità di gestione del debito. Infatti, nei due esercizi, soprattutto nel 2020, si registra una diminuzione dei debiti a breve termine.

Inoltre, dal calcolo di indebitamento complessivo, che dipende per la quasi totalità da debiti a breve termine, si ricava che Rai Cinema sia in una situazione di dipendenza finanziaria sostenibile, ma che al tempo stesso deve essere monitorata.

Quoziente di indebitamento complessivo	Significato	Condizione	Azioni da intraprendere
$1 < Q_D < 2$	Moderato rischio	Dipendenza finanziaria sostenibile	Controllare l'andamento del quoziente

ANALISI DI LIQUIDITÀ

Legenda:

AC = Attivo Circolante

PB = Passività a Breve

LD = Liquidità Differite

LI = Liquidità Immedie

	Formula	2022	2021	2020	2019	2018
Quoziente di disponibilità (Current ratio)	$Q_a = \frac{AC}{PB}$	0,26	0,24	0,25	0,22	0,20
Attivo Circolante Netto	$ACN=AC-PB$	-193.420,00	-190.186,00	-177.779,00	-214.979,00	-224.513,00
Quoziente primario di tesoreria (Acid ratio)	$Q_T^I = \frac{LD + LI}{PB}$	0,26	0,24	0,25	0,22	0,20
Quoziente secondario di tesoreria	$Q_T^{II} = \frac{LI}{PB}$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Margine primario di tesoreria	$M_T^I = (LD + LI) - PB$	-193.656,00	-190.423,00	-178.038,00	-215.129,00	-225.261,00
Margine secondario di tesoreria	$M_T^{II} = LI - PB$	-260.324,00	-250.659,00	-236.182,00	-274.168,00	-250.662,00

Dall'analisi di liquidità risulterebbe che Rai Cinema non abbia disponibilità sufficienti per rimborsare le passività. Al tempo stesso, dal calcolo dell'attivo circolante netto si osservano valori negativi che confermerebbero la incapacità della società di far fronte al passivo corrente.

Questa analisi, però, non può essere condotta limitandosi ai risultati qui sopra ottenuti, perché bisogna ricordare, come citato al paragrafo dell'analisi di solidità, che la Capogruppo ricorre al Cash Pooling bancario, che consiste nella creazione di una tesoreria centralizzata. Infatti, nel bilancio di Rai Cinema si osservano due voci riferite ai conti correnti a beneficio della Capogruppo Rai: “*Conto corrente di corrispondenza USD*” e “*Conto corrente di corrispondenza verso Capogruppo*”.

ANALISI DI DURATA DEL CCN OPERATIVO

	2022	2021	2020	2019	2018
Tasso di rotazione magazzino	1,34	1,51	0,49	1,55	1,79
Tempo medio di giacenza del magazzino	490,47	551,95	179,43	567,08	653,67
Tasso di rotazione crediti commerciali	7,28	7,29	8,56	8,27	8,69
Tempo medio incasso crediti	50,11	50,08	42,65	44,12	42,00
Tasso di rotazione debiti commerciali	0,29	0,31	0,27	0,30	0,33
Tempo medio di durata dei debiti commerciali	1269,45	1183,69	1362,16	1227,56	1111,42
Tempo medio intercorrente (gg) tra pagamenti e incassi relativi ai cicli della gestione operativa corrente (Durata ciclo commerciale)	-728,88	-581,66	-1140,08	-616,36	-415,75

Dall'analisi di durata del capitale circolante netto, si evince che il magazzino viene rinnovato in media 1,33 volte all'anno con un tempo medio di giacenza pari a 488 giorni.

L'analisi mostra quanto detto fino ad ora in merito al business della società che si incentra principalmente in immobilizzazioni immateriali che consistono in prodotti multimediali.

Per quanto riguarda i crediti e i debiti, si osservano rispettivamente tassi medi di rotazione pari a 8,02 e 0,30. Infatti, nel calcolo del tempo medio intercorrente tra pagamenti e incassi relativi ai cicli della gestione operativa corrente si ottengono valori negativi, il che vuol dire che la società incassa prima di pagare. I valori indicano il numero di giorni che trascorrono dall'incasso anticipato dei ricavi sino al pagamento delle forniture correnti⁷⁶.

Questo può essere considerato un segno positivo in termini di liquidità e gestione finanziaria, poiché l'azienda è in grado di raccogliere fondi dai clienti più rapidamente di quanto debba pagare i suoi debiti. Questo si traduce in un ciclo di cassa efficiente che può contribuire a migliorare la liquidità complessiva dell'azienda.

⁷⁶ Di Lazzaro, F., Musco, G. (2021)

CONCLUSIONI

Si evince, dalle analisi di solidità e liquidità, che Rai Cinema sia in una situazione di elevata vulnerabilità, dal momento che non riesce a coprire con i mezzi propri il capitale investito, obbligandola a ricorrere all'indebitamento. Al tempo stesso, però, se si analizza l'indebitamento della società, si osserva come questo sia sostenibile, il che pone Rai Cinema in una situazione di normalità che porta al controllo dell'indebitamento stesso, al fine che questo non diventi eccessivo.

Dal momento che il business principale della società è incentrato sulla produzione di prodotti cinematografici, gli investimenti in immobilizzazioni sono e saranno una costante che quindi obbliga la società ad una situazione di solvibilità e autonomia, determinata dai quozienti di struttura, non sufficiente. Infatti, il modo per poter definirsi solida sarebbe quello di aumentare i mezzi propri attraverso una ricapitalizzazione, che aumenti quindi il capitale della società, oppure attraverso utili molto elevati.

In merito a questo, diventa ancora più interessante l'analisi della redditività nei paragrafi successivi, che per assumere peso necessita di un confronto con il settore per poter comprendere se la situazione di Rai Cinema sia una caratteristica dell'industria cinematografica o se la società debba apportare dei miglioramenti ai prodotti che offre al pubblico, affinché gli utili aumentino permettendo quindi un'autonomia maggiore.

ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

L'obiettivo dell'Analisi di Redditività è quello di verificare se c'è coerenza tra rendimento degli impieghi e costo delle fonti. L'obiettivo è quello di analizzare il capitale e le fonti di finanziamento: in particolare, rispetto al primo, si vuole capire quanto esso rende alla società, in merito alle seconde, invece, il fine consiste nel ricavare quanto sono costose per la società stessa.

A questo scopo è necessario riclassificare lo Stato Patrimoniale secondo il criterio economico, e il Conto Economico per aree gestionali, al fine di individuare le performance reddituali dell'impresa. La riclassificazione del Conto Economico, ai fini dell'Analisi di Redditività, è stata effettuata in base alla natura interna o esterna dei costi e dei ricavi di Rai Cinema. Dunque, nel Conto Economico Riclassificato, costi e ricavi sono stati aggregati in ragione della natura del fattore produttivo da cui hanno avuto origine.

RICLASSIFICAZIONE STATO PATRIMONIALE

Importi in migliaia di €

IMPIEGHI	2022	2021	2020	2019	2018
Totale impieghi operativi	551.145	542.872	532.422	559.061	550.696
Totale passività di funzionamento	(148.717)	(146.161)	(130.941)	(127.202)	(124.171)
Totale impieghi operativi netti	402.428	396.711	401.481	431.859	426.525
Totale impieghi extra operativi	2.120	2.154	2.826	2.589	1.397
TOTALE CAPITALE INVESTITO	404.548	398.865	404.307	434.448	427.922

Importi in migliaia di €

FONTI	2022	2021	2020	2019	2018
Totale mezzi propri	276.810	278.174	281.872	276.663	262.245
Totale debiti finanziari	127.738	120.691	122.379	157.785	165.677
TOTALE CAPITALE DI FINANZIAMENTO	404.548	398.865	404.251	434.448	427.922

RICLASSIFICAZIONE CONTO ECONOMICO

Importi in migliaia di €

	2022	2021	2020	2019	2018
AREA OPERATIVA					
Commercializzazione dei diritti	275.978	271.747	312.613	322.388	332.192
Altri ricavi	12.590	8.043	3.323	3.418	2.787
Totale Valore della produzione	288.568	279.790	315.936	325.806	334.979
COSTI DELLA PRODUZIONE					
Materie prime, sussidiarie e di consumo	177	186	307	887	410
Servizi	27.221	26.540	20.022	21.841	24.493
Accantonamenti	21	(218)	(89)	(254)	150
Totale costi della produzione esterni	27.419	26.508	20.240	22.474	25.053
VALORE AGGIUNTO	261.149	253.282	295.696	303.332	309.926
COSTI DELLA PRODUZIONE INTERNI					
Personale	11.630	13.077	12.539	12.819	12.340
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	249.519	240.205	283.157	290.513	297.586
Ammortamenti immobilizzazioni	207.084	197.104	220.410	239.010	244.650
Svalutazione immobilizzazioni	9.326	10.850	11.968	4.196	3.225
Svalutazioni dei crediti	(207)	(288)	1.424	573	195
Totale costi della produzione interni	227.833	220.743	246.341	256.598	260.410
REDDITO OPERATIVO	33.316	32.539	49.355	46.734	49.516
AREA EXTRAOPERATIVA					
Proventi extra operativi (quote terzi)	(16.073)	(12.443)	(16.803)	(23.520)	(23.489)
Altri proventi extra operativi	26	6	10	381	25
Oneri extra operativi	398	326	470	572	789

SALDO DELLA GESTIONE EXTRA OP.	(16.445)	(12.763)	(17.263)	(23.711)	(24.253)
EBIT_n	16.871	19.776	32.092	23.023	25.263
AREA FINANZIARIA					
Proventi Finanziari	239	316	623	966	339
Oneri Finanziari	4.098	2.950	4.608	3.908	3.839
RISULTATO LORDO	13.012	17.142	28.107	20.081	21.763
Imposte sul reddito	724	2.675	8.743	5.311	6.035
REDDITO NETTO	12.288	14.467	19.364	14.770	15.728

CALCOLO DEL ROE - BILANCIO IAS/IFRS

Dal momento che Rai Cinema redige il bilancio secondo i principi IAS/IFRS, è doveroso prendere in considerazione non solo il ROE riferito al conto economico, ma anche calcolare il ritorno sull'equity del Other Comprehensive Income (OCI):

$$ROE_N = \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Mezzi Propri}}$$

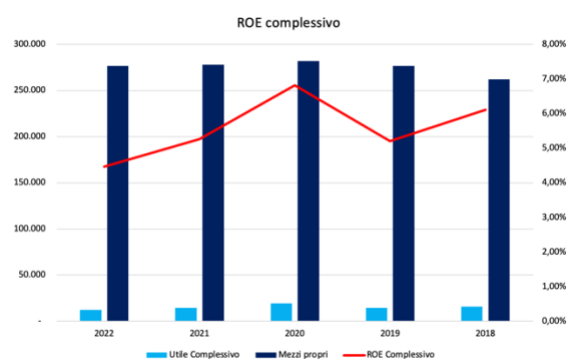
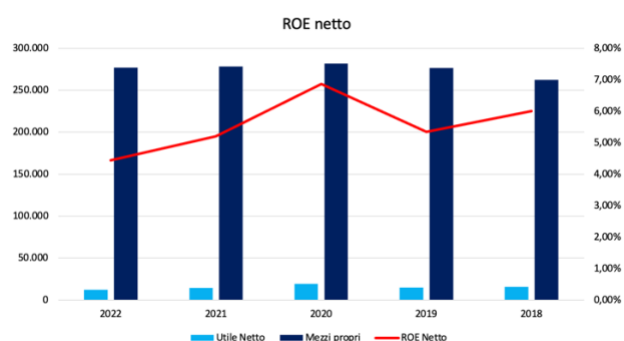
$$ROE_{\text{complessivo}} = \frac{\text{Utile Complessivo}}{\text{Mezzi Propri}}$$

grado di leva del reddito potenziale:

$$g.l.r.p. = ROE_N * \left(\frac{ROE_{\text{complessivo}}}{ROE_N} \right)$$

Importi in migliaia di €

	2022	2021	2020	2019	2018
Utile Netto	12.288	14.467	19.364	14.770	15.728
Mezzi propri	276.810	278.174	281.872	276.663	262.245
ROE Netto	4,44%	5,20%	6,87%	5,34%	6,00%
Utile Complessivo	12.379	14.658	19.217	14.418	16.024
Mezzi propri	276.810	278.174	281.872	276.663	262.245
ROE Complessivo	4,47%	5,27%	6,82%	5,21%	6,11%
g.l.r.p.	4,47%	5,27%	6,82%	5,21%	6,11%



Si osserva che per tutti e cinque gli esercizi analizzati, il ROE è sempre positivo, con una flessione successiva al 2020.

La domanda che sorge spontanea è: come mai nel 2020, durante la pandemia che ha portato al lockdown, la società ha registrato un ritorno sull'equity pari al 7%? Come è riuscita Rai Cinema ha registrate un utile così alto, nonostante la chiusura dei cinema?

L'impatto del Covid-19 sui media del servizio pubblico in Europa, in particolare sulle stazioni televisive pubbliche, è stato molto significativo. Ci sono stati dei cambiamenti rilevanti che hanno compreso lo spostamento verso modelli organizzativi in rete, il *softwaring* della produzione, l'ibridazione delle piattaforme e nuove routine nella produzione di notizie. La pandemia ha accelerato la trasformazione digitale, portando a innovazioni nella produzione di contenuti, nel lavoro a distanza e nel coinvolgimento del pubblico. In particolare, si osserva come Rai Cinema, data la chiusura delle sale cinematografiche abbia iniziato a offrire i suoi prodotti in prima serata sui canali televisivi e tramite la piattaforma streaming Rai Play⁷⁷. Inoltre, non bisogna non prendere in considerazione il fatto che Rai Cinema fa parte del gruppo Rai che quindi, nelle vesti di televisione pubblica, ha giocato un ruolo molto importante nell'avvicinare i consumatori alla televisione durante la pandemia.

Infatti, i media del servizio pubblico si sono concentrati sul rafforzamento dei valori, sulla promozione dell'uguaglianza di genere, sull'inclusione sociale e sul sostegno all'istruzione.

Inoltre, le televisioni pubbliche europee si sono adattate alla crisi, condividendo pratiche ed esperienze, utilizzando risorse proprie come immagini e programmi d'archivio, stringendo partnership con fornitori di cloud e fornendo consigli sulla protezione delle infrastrutture aziendali.

La televisione ha avvicinato i consumatori alla visione di programmi televisivi o film incorporando il pubblico come co-creatore di contenuti, trasformando i salotti delle famiglie in un televisore improvvisato e abbassando gli standard di qualità delle trasmissioni per evitare il collasso delle reti. Questo approccio mirava a stimolare la partecipazione del pubblico e a creare un processo narrativo condiviso, promuovendo i valori di servizio pubblico come la rappresentazione, la partecipazione, l'innovazione e la diversità dei contenuti⁷⁸.

⁷⁷ Bilanci - Impresa trasparente - Rai Cinema

⁷⁸ Tùñez-López, M., et al. (2020)

Per quanto riguarda, invece, i valori del ROE sempre positivi, il merito risiede nell'aver mantenuto pressoché invariati i mezzi propri e un utile che, nonostante una flessione negli esercizi 2021 e 2022 è sempre rimasto positivo.

I motivi di un utile più basso, soprattutto nel 2022, sono da ricondursi ad un aumento dei costi interni e ad un risultato negativo maggiore della gestione extra operativa.

INDICI

	2022	2021	2020	2019	2018
ROE Netto	4,44%	5,20%	6,87%	5,34%	6,00%
ROE Lordo	4,70%	6,16%	9,97%	7,26%	8,30%
ROE (normalizzato)	6,09%	7,11%	11,39%	8,32%	9,63%
TSR (Total Shareholder Return)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ROI Lordo	6,04%	5,99%	9,27%	8,36%	9%
ROI Netto	8,28%	8,20%	12,29%	10,82%	11,61%
ROS	11,55%	11,63%	15,62%	14,34%	14,78%
CT (Capital Turnover)	0,52	0,52	0,59	0,58	0,61
Delta RO/RO	0,02	-0,34	0,06	-0,06	0,56
Delta R/R	0,02	-0,13	-0,03	-0,03	0,04
Grado di Leva Operativa	1,53	2,61	-1,85	1,90	12,89
Grado di Leva commerciale	1,37	1,37	1,33	1,29	1,29
ROA	4,17%	4,96%	7,94%	5,30%	5,90%
Incidenza della redditività extra operativa (ROA/ROI)	0,50	0,60	0,65	0,49	0,51
Costo indebitamento	0,03	0,02	0,04	0,02	0,02
Quoziente di indebitamento finanziario	0,46	0,43	0,43	0,57	0,63
Leva Finanziaria	0,01	0,03	0,04	0,03	0,04
Grado di Leva Finanziaria	1,13	1,24	1,26	1,37	1,41
Grado di Leva Creditizia	2,56	1,90	1,76	2,33	2,28
Indicatore di rischio della struttura finanziaria	1,42%	1,09%	1,47%	1,21%	1,16%
Coefficiente di rischio finanziario	35,50%	21,39%	20,60%	26,66%	24,80%
Indicatore di capacità di rimborso	0,51	0,50	0,43	0,54	0,56
glce	0,50	0,60	0,65	0,49	0,51
glgs	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

SCOMPOSIZIONE DEL ROE

Per analizzare la redditività di Coop Alleanza 3.0 si è proceduto attraverso la scomposizione del ROE. Infatti, tale indice, avendo natura contabile, presenta alcuni limiti, e la scomposizione di questo indice permette di indagare come ciascuna area gestionale influisce sulla redditività dell'azienda.

$$ROE_N = CT * ROS * glc * glce * glgs * glf * (1 - t)$$

Dove:

$$CT * ROS * glc = ROI$$

$$glce = RONA_N$$

$$glgs = RONA_I$$

$$glf = ROE_L$$

$$(1 - t) = ROE_N$$

Nello specifico, il prodotto tra i primi tre fattori che determina il *ROI* rappresenta l'area operativa; successivamente moltiplicando per il grado di leva extra operativa si ottiene il *RONA_N*, indicatore dell'area extra operativa; proseguendo con un'ulteriore moltiplicazione per il grado di leva della gestione straordinaria si ottiene il *RONA_I*, che moltiplicato, infine, per il grado di leva finanziaria permette di calcolare il *ROE_L*. Il *ROE_N* è determinato dal prodotto tra *ROE_L* e coefficiente di defiscalizzazione.

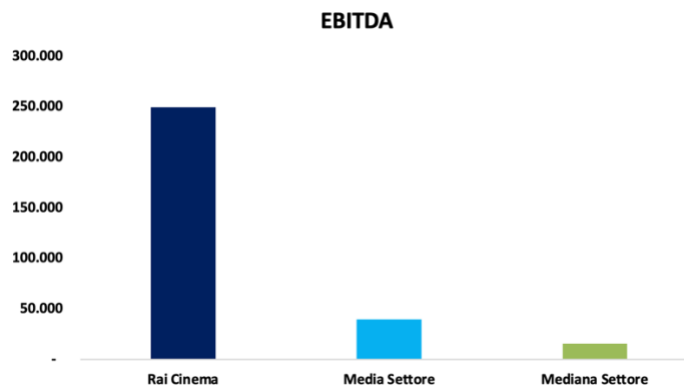
	ROEn	CT	ROS	glc	glce	glgs	glf	(1-t)
2022	4,44%	0,52	11,5%	1,37	0,504	1,00	1,13	94%
2021	5,20%	0,52	11,6%	1,37	0,604	1,00	1,24	84%
2020	6,87%	0,59	15,6%	1,33	0,646	1,00	1,26	69%
2019	5,34%	0,58	14,3%	1,29	0,490	1,00	1,37	74%
2018	6,00%	0,61	14,8%	1,29	0,509	1,00	1,41	72%

CONFRONTO CON IL SETTORE - 2022

Per il confronto con il settore, si è fatto riferimento al codice Ateco 59.11.00 e si sono selezionate le società con un fatturato maggiore di 90 milioni di euro.

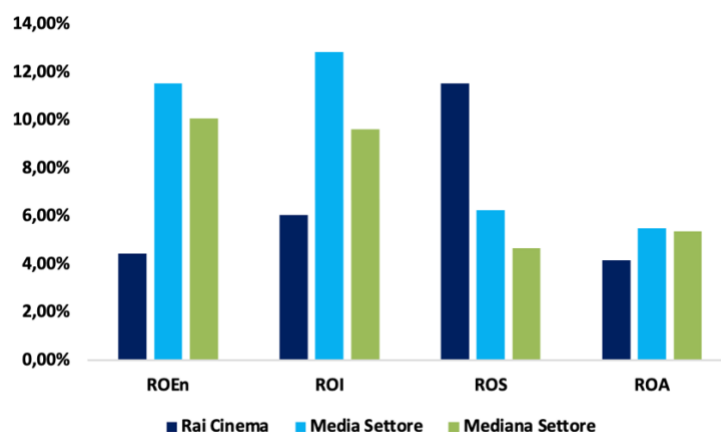
EBITDA	
Rai Cinema	249.519
Media Settore	40.041
Mediana Settore	15.867

Fonte: Aida (2024)



	ROEn	ROI	ROS	ROA
Rai Cinema	4,44%	6,04%	11,55%	4,17%
Media Settore	11,55%	12,85%	6,27%	5,50%
Mediana Settore	10,09%	9,63%	4,69%	5,38%

Fonte: Aida (2024)



Dal confronto emerge che, nonostante un EBITDA molto maggiore rispetto a quello dei competitors, dovuto anche al fatto di trovarsi in una situazione di vantaggio, dal momento che fa parte del gruppo statale Rai, la società non sia in grado di far fruttare gli investimenti come invece riescono le altre società appartenenti al settore cinematografico. Infatti, ad eccezione del ROS, si osservano valori minori rispetto alla media e mediana del settore.

ANALISI DEL VALORE

Si riportano le formule applicate:

$$Beta\ Levered = Beta\ Unlevered * \left[1 + \left(coefficiente\ di\ defiscalizzazione * \frac{D}{E} \right) \right]$$

$$Coefficiente\ di\ Defiscalizzazione = 1 - Aliquota$$

$$Aliquota = \frac{Imposte\ sul\ Reddito}{Risultato\ Lordo}$$

$$\frac{D}{E} = \frac{Debiti\ Finanziari}{Mezzi\ Propri}$$

$$Re = Rf + Beta\ Levered * ERP$$

$$Tf = \frac{Oneri\ Finanziari}{Debiti\ Finanziari}$$

$$ROE_N = \frac{Utile\ Netto}{Capitale\ Proprio}$$

$$Tasso\ Rend.\ Equo\ Cec = \left[Costo\ Equo\ Capitale * \left[\frac{Cap.\ Proprio}{\left(\frac{Deb.\ Fin.}{Cap.\ Proprio} \right)} \right] \right] + \left[Costo\ Equo\ cap.\ credito * \left[\frac{Deb.\ Fin.}{\left(\frac{Deb.\ Fin.}{Cap.\ Proprio} \right)} \right] * (coeff.\ defisc.) \right]$$

$$Tasso\ Rend.\ Effettivo\ Cec = \frac{[(EBITi) * (Coeff. Defisc.)]}{[(Cap. Proprio) + (Deb. Fin.)]}$$

$$Spread = Tasso\ Rend.\ Effettivo\ Cec - Tasso\ Rend.\ Equo\ Cec$$

$$Reddito\ Economico = Spread * (Cap. Proprio * Deb. Fin.)$$

$$ME = \frac{1}{Tasso\ Rend.\ Equo\ Cec}$$

$$Vac = \frac{Reddito\ Economico}{Tasso\ Rend.\ Equo\ Cec}$$

$$Me = \frac{1}{Tasso\ Rend.\ Equo\ Cec}$$

	2022	2021	2020	2019	2018
Beta Unlevered	0,87	0,86	1,04	1,04	0,80
D/E	0,46	0,43	0,43	0,57	0,63
Beta levered	1,25	1,17	1,35	1,48	1,17
Rf (Bond a 10 anni Germania)	0,349%	-0,275%	-0,519%	-0,244%	0,437%
Premium Risk (ERP Italia)	6,42%	6,85%	7,37%	9,02%	7,27%
Re	8,37%	7,77%	9,44%	13,07%	8,91%

	2022	2021	2020	2019	2018
Capitale operativo	551.145,00	542.872,00	532.422,00	559.061,00	550.696,00
Capitale proprio	276.810,00	278.174,00	281.872,00	276.663,00	262.245,00
Debiti finanziari	127.738,00	120.691,00	122.379,00	157.785,00	165.677,00
Costo equo del capitale proprio	8,37%	7,77%	9,44%	13,07%	8,91%
Costo equo del capitale di credito	0,03	0,02	0,04	0,02	0,02
Coefficiente di defiscalizzazione	94%	84%	69%	74%	72%
CONTO ECONOMICO					
Utile operativo	33.316,00	32.539,00	49.355,00	46.734,00	49.516,00
EBITn	16.871,00	19.776,00	32.092,00	23.023,00	25.263,00

EBITi	16.871,00	19.776,00	32.092,00	23.023,00	25.263,00
Oneri finanziari	4.098,00	2.950,00	4.608,00	3.908,00	3.839,00
Utile lordo	13.012,00	17.142,00	28.107,00	20.081,00	21.763,00
Imposte	724,00	2.675,00	8.743,00	5.311,00	6.035,00
Utile netto	12.288,00	14.467,00	19.364,00	14.770,00	15.728,00
Tf	0,03	0,02	0,04	0,02	0,02
ROEn	4,44%	5,20%	6,87%	5,34%	6,00%
RONAi	4,17%	7,23%	5,73%	7,50%	5,93%
Tasso rend. Equo del CEC	6,68%	6,05%	7,37%	8,99%	6,11%
Tasso rend. Effettivo del CEC	3,94%	4,18%	5,47%	3,90%	4,27%
Spread	-2,74%	-1,86%	-1,90%	-5,09%	-1,84%
Reddito economico	(11.101)	(7.422)	(7.671)	(22.106)	(7.879)
Vac	(166.125)	(122.780)	(104.129)	(246.002)	(128.999)

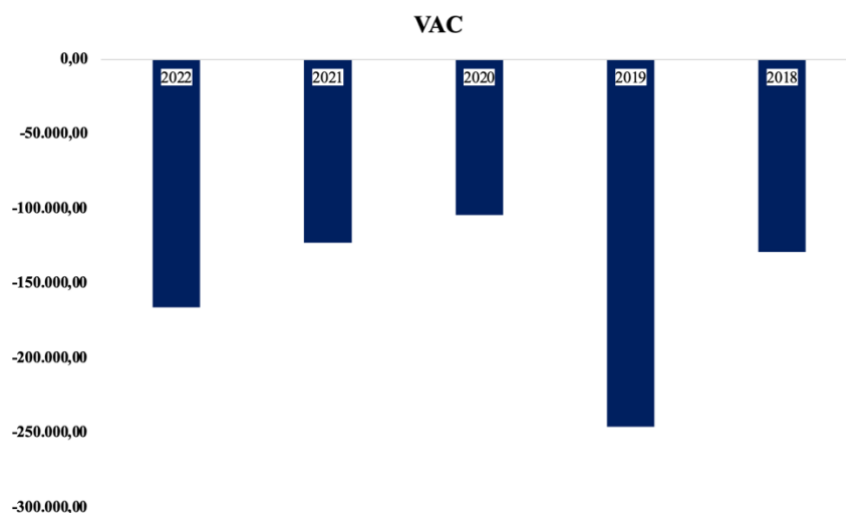
Si osserva che per tutti e cinque gli esercizi, Rai Cinema presenta un VAC negativo il che significa che il reddito operativo generato non è sufficiente per coprire il costo del capitale utilizzato. In questo modo, quindi, la società sta perdendo valore netto rispetto al costo del capitale impiegato.

Il motivo che porta ad un VAC negativo è da ricondursi allo spread negativo, ricordiamo che:

$$\text{Spread} = \text{Tasso Rend. Effettivo Cec} - \text{Tasso Rend. Equo Cec}$$

$$\text{Vac} = \frac{\text{Reddito Economico}}{\text{Tasso Rend. Equo Cec}}$$

Quindi, è opportuno soffermarsi sul valore dello spread e il motivo per cui il tasso di rendimento effettivo è minore del tasso di rendimento equo che indica un'inefficienza operativa della società che non riesce ad ottenere il rendimento che invece si potrebbe ottenere in base al tasso di rendimento equo.



Per una comprensione migliore dei motivi legati ad un VAC negativo, si riportano di seguito i diagrammi del valore riferiti a ciascun anno:

2022

VAC								
(166.124,64)								
RE				ME				
(11.101,03)				14,96				
Spread		CEC		ME				
(0,03)		404.548,00		14,96				
R		a		CEC		ME		
0,04		(0,70)		404.548,00		14,96		
ROI	glc	glS	g.l.g.ex	(1-k)		a	CEC	ME
0,06	1,37	1,00	0,50	0,94		(0,70)	404.548,00	14,96

2021

VAC								
(122.780,23)								
RE				ME				
(7.422,35)				16,54				
Spread		CEC		ME				
(0,02)		398.865,00		16,54				
R		a		CEC		ME		
0,04		(0,44)		398.865,00		16,54		
ROI	glc	glS	g.l.g.ex	(1-k)		a	CEC	ME
0,06	1,37	1,00	0,60	0,84		(0,44)	398.865,00	16,54

2020

								VAC							
								(104.128,58)							
								RE		ME					
								(7.670,95)		13,57					
								Spread		CEC		ME			
								(0,02)		404.251,00		13,57			
								R		a		CEC		ME	
								0,05		(0,35)		404.251,00		13,57	
ROI	glc	glS	g.l.g.ex	(1-k)		a	CEC	ME							
0,09	1,33	1,00	0,65	0,69		(0,35)	404.251,00	13,57							

2019

								VAC							
								(246.002,46)							
								RE		ME					
								(22.106,02)		11,13					
								Spread		CEC		ME			
								(0,05)		434.448,00		11,13			
								R		a		CEC		ME	
								0,04		(1,31)		434.448,00		11,13	
ROI	glc	glS	g.l.g.ex	(1-k)		a	CEC	ME							
0,08	1,29	1,00	0,49	0,74		(1,31)	434.448,00	11,13							

2018

								VAC							
								(128.998,71)							
								RE		ME					
								(7.878,89)		16,37					
								Spread		CEC		ME			
								(0,02)		427.922,00		16,37			
								R		a		CEC		ME	
								0,04		(0,43)		427.922,00		16,37	
ROI	glc	glS	g.l.g.ex	(1-k)		a	CEC	ME							
0,09	1,29	1,00	0,51	0,72		(0,43)	427.922,00	16,37							

In tutti e cinque gli esercizi si osserva un VAC negativo dovuto ad un valore dello Spread negativo che, moltiplicato per il CEC, fornisce un valore a sua volta negativo del Reddito Economico.

Si conclude, quindi, che la società sta sottoperformando per quei che sono, invece, i rendimenti che il mercato offre. Infatti, la media del tasso di rendimento equo è pari a 7,04% mentre la media del tasso di rendimento effettivo è pari a 4,35%.

d. Strategia generale di revisione

Caratteristiche e ambito dell'incarico

Rai Cinema redige il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS e ha come scopo la creazione di un centro autonomo di competenze e attività nel mercato delle opere audiovisive. Questo obiettivo è perseguito attraverso l'istituzione di un canale diretto nel mercato della distribuzione al cinema, consolidando la propria presenza e influenzando la dinamica del settore. Nel 2022, Rai Cinema è riuscita a uscire dalla crisi del mercato dovuta alla pandemia, con il settore che ora si sta evolvendo verso nuove opportunità.

Rai Cinema svolge un ruolo di protagonista culturale, fungendo da filtro per le esigenze creative, sociali e di denuncia della società italiana. Nel 2022, il box office ha raggiunto i 306 milioni di euro, con 44 milioni di euro derivanti dalla vendita dei biglietti, rappresentando una crescita dell'81% rispetto al 2021. Tuttavia, il mercato dell'home video ha subito una contrazione del 23%. Rai Cinema detiene una quota di mercato poco superiore al 3%.

L'attività di Rai Cinema comprende un flusso di investimenti annui significativi, con esborsi finanziari che precedono il ritorno economico atteso dallo sfruttamento dei diritti. La società è esposta a rischi di cambio, in quanto una quota consistente dei pagamenti avviene in valuta estera, in particolare in dollari. Inoltre, la guerra in Ucraina ha un'influenza negativa sullo scenario economico europeo, aggiungendo ulteriori incertezze al contesto operativo di Rai Cinema.

Obiettivi

- Verifica la conformità delle attività e delle operazioni della società con i principi contabili internazionali e le norme vigenti.
- Assicurare che i bilanci riflettano la situazione finanziaria e i risultati delle operazioni.
- Verificare l'efficacia del canale di distribuzione diretta al cinema e l'impatto degli investimenti anticipati.
- Analizzare la gestione del rischio di cambio e le strategie adottate per mitigare tali rischi.
- Considerare le implicazioni della contrazione del mercato home video.

- Tenere conto dell'effetto della guerra in Ucraina sullo scenario economico europeo e le eventuali ripercussioni su Rai Cinema, sia dal lato delle operazioni che effettua sia dal lato delle performance finanziarie.
- Valutare in modo complessivo le sfide e le opportunità di Rai Cinema.
- Assicurare che tutte le informazioni rilevanti siano rappresentate nei documenti finanziari.

Fattori significativi

Per Rai Cinema la revisione contabile dovrebbe concentrarsi, in particolar modo, sulla valutazione delle attività immateriali. Dato che la produzione di film, programmi e serie TV coinvolge spesso investimenti significativi, è importante che la revisione includa una valutazione accurata di queste attività, verificando la corretta tenuta contabile in bilancio. Quindi, anche il rischio di obsolescenza deve essere tenuto in considerazione, dal momento che il settore dell'entertainment è caratterizzato da rapidi cambiamenti tecnologici e gusti del pubblico mutevoli.

Per esempio, in merito alla volatilità delle preferenze dei consumatori, si evince, dallo studio Gazley A. et al. (2011), che fattori come il genere, l'origine da una storia vera e le fonti di informazione influenzano l'intenzione dei consumatori di acquistare i biglietti del film nelle prime due settimane. L'intenzione dei consumatori di acquistare i biglietti per un film nelle prime due settimane è più alta se il film deriva da un libro di fantasia o da una storia popolare. Anche il passaparola, sia da parte di amici che di critici, gioca un ruolo significativo nell'influenzare le intenzioni dei consumatori di acquistare i biglietti per un film nelle prime due settimane. Oppure, fattori come il prezzo, il paese di origine, il genere, il potere delle star, il simbolismo e le strategie promozionali influenzano significativamente la scelta dei film per i consumatori.

Altre due parti del bilancio a cui si deve prestare attenzione nelle fasi di audit sono i crediti, per controllare che questi non siano soggetti ad una sovrastima, e i conti correnti di corrispondenza verso la Capogruppo. Si ricorda, infatti, che il gruppo RAI fa ricorso al sistema di Tesoreria centralizzata. Quindi, in merito a questo, la veridicità e la trasparenza sono fattori imprescindibili di cui tenere conto.

Materialità

Per il calcolo della materialità, alla luce di quanto detto fino ad ora, si sceglie come base per la stima gli *assets* societari.

	Bases	Range
EARNINGS BASED	pre-tax income	5% - 10%
	EBIT	5% - 10%
	EBITDA	2%-5%
	gross margin	1%-4%
ACTIVITY BASED	revenues	0,5% - 3%
	operating expenses	0,5% - 3%
CAPITAL BASED	equity	1% - 5%
	assets	0,5% - 3%
	liabilities	0,5% - 3%

Il totale degli assets di Rai Cinema S.p.A. è pari a 553.264.913 di euro. In base a questo valore di seguono i passaggi per definire l'Errore Tollerabile (TE).

$$PM \min = 553.264.913 * 0,5\% = 2.766.325$$

$$PM \max = 553.264.913 * 3\% = 16.597.947$$

$$PM \text{ set} = \frac{3.099 + 18.595}{2} = 9.682.136$$

Per il calcolo del TE si considerare una soglia del 75% dal momento che Rai Cinema S.p.A. si necessita di una revisione accurata e approfondita, ma al tempo stesso, dall'analisi di bilancio risulta che potrebbe esserci una sovrastima dei ricavi, ma al tempo stesso le informazioni che si sono ottenute suggeriscono che la società è sana e che difficilmente possono esserci errori o frodi,

$$TE = PM \text{ set} * 75\% = 9.682.136 * 75\% = 7.261.602$$

La soglia a cui si deve fare riferimento è pari a 7.261.602 di euro.

Risorse necessarie & team di lavoro

Per indicare le risorse necessarie si fa riferimento allo studio di Hackenbrack K., Knechel, W. R. (1997). Dallo studio si ricavano le attività utilizzate nelle analisi svolte durante la revisione, quelle utilizzate nell'indagine e a chi competono.

Si offre di seguito una tabella riassuntiva dove l'ultima colonna indica se per la società oggetto della revisione, vengono svolte le attività e quindi le figure a cui compete lo svolgimento di queste:

<i>Attività utilizzate nelle analisi</i>	<i>Attività utilizzate nell'indagine</i>	<i>Assegnazione dei compiti</i>	
Pianificazione dell'audit	Preparare un memorandum di pianificazione Preparare il programma di audit	Manager, In charge	✓
Controllo interno	Esaminare e testare i controlli interni	In charge. Staff	✓
Test sostanziali – critici	Eseguire test sostanziali critici	In charge. Staff	✓
Test sostanziali non critici	Esecuzione di test sostanziali non critici	In charge. Staff	✓
Recensione-critica	Revisione dei test sostanziali critici	Partner, Manager, In charge	✓
Recensione-non critica	Esaminare i test sostanziali non critici	Manager, In charge	✓
Rendiconti finanziari	Preparare/finalizzare i bilanci Fornire servizi contabili di base	Partner, Manager, In charge	✓
Interazione con il cliente	Comunicazioni con il cliente Riunioni formali con i clienti	Partner, Manager, In charge	✓

Amministrazione dell'incarico

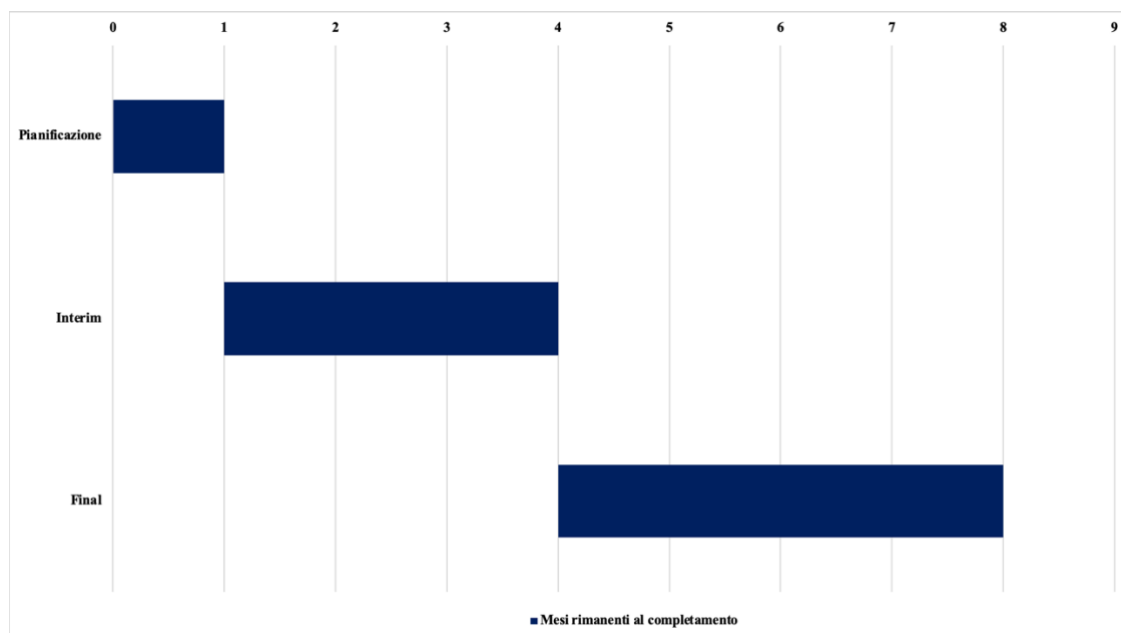
Le fasi dell'audit, poi, sono generalmente tre:

Pianificazione: in questa fase, l'auditor acquisisce una comprensione della società e propone la strategia generale, con una durata di un mese.

Interim: l'auditor esamina i controlli interni e svolge test preliminari. Si verificano alcune transazioni e i bilanci intermedi, con una durata di tre mesi.

Final: l'auditor esamina i bilanci finali e svolge test dettagliati sulle transazioni e sui saldi di fine periodo. Viene preparata la documentazione e la relazione sulla gestione, con una durata di quattro mesi.

GANTT



9. CONCLUSIONI

Con questo elaborato si è condotta un'analisi approfondita del bilancio di esercizio di Coop Alleanza 3.0, Brunello Cucinelli S.p.A. e Rai Cinema, con l'obiettivo di sviluppare una strategia di revisione efficace, applicando, quindi, il principio contabile internazionale ISA 300. L'elaborato si è articolato in diverse fasi, partendo dalla definizione e comprensione del bilancio di esercizio, passando per l'analisi di bilancio e culminando nelle attività di audit secondo le normative e i principi contabili vigenti, per focalizzarsi, infine, sull'analisi di bilancio delle tre società predette, così da poter definire la strategia di revisione, che è differente per ciascuna di esse.

Attraverso l'analisi di bilancio, si è potuto comprendere quale fosse il business di ciascuna società, definendo quindi il settore e il prodotto offerto ai consumatori. Inoltre, è stata analizzata la solvibilità, la redditività e la capacità di creare o meno valore aggiunto del capitale, arrivando così a scoprire lo stato di salute e le criticità di ciascuna.

Coop Alleanza 3.0

È emerso che la cooperativa redige i bilanci secondo i principi OIC e che si basa fortemente sul prestito sociale, il che la rende vulnerabile alle fluttuazioni di fiducia dei soci. Inoltre, la partecipazione in Unipol rappresenta un altro elemento critico, con una possibile sovrastima del patrimonio netto dovuta alla valutazione delle azioni della partecipata. La revisione contabile è concentrata, quindi, su crediti e debiti, con particolare attenzione ai debiti verso soci e ai crediti verso società controllate.

Al tempo stesso, però, per il calcolo della soglia di materialità, si è ritenuto appropriato prendere in considerazione le passività di Coop Alleanza 3.0. Questa scelta è dovuta al fatto che il prestito sociale gioca un ruolo fondamentale per la continuità aziendale.

Brunello Cucinelli S.p.A.

La società redige il bilancio secondo i principi IAS/IFRS e le parti critiche del bilancio su cui la revisione si è concentrata sono i ricavi, con il controllo della loro trasparenza e correttezza, gli immobili, di cui è stata valutata la corretta tenuta contabile, e infine i debiti e crediti.

Per quanto riguarda la materialità, è stato calcolato un TE pari 8.135 migliaia di euro.

In merito, invece, a Rai Cinema, si è ritenuto che la revisione debba concentrarsi sulle attività immateriali, dal momento che trattandosi di film, programmi tv o serie tv, c'è bisogno di una corretta valutazione, tenendo conto del rischio di obsolescenza, anche sulla base delle preferenze dei consumatori che possono variare nel tempo e portare a svalutazioni importanti.

In questo caso il TE calcolato è pari a 7.261.602 di euro.

In definitiva, l'obiettivo principale della tesi è stato quello, quindi, di creare una strategia di revisione che possa essere applicata a tre diverse società, analizzandone il bilancio per valutare la loro performance economico-finanziaria. La metodologia utilizzata ha incluso l'analisi dei dati finanziari e l'applicazione di standard di revisione internazionali, in particolare l'ISA 300, per garantire una valutazione accurata e conforme alle norme.

Il lavoro svolto ha consentito di conseguire gli obiettivi prefissati, cercando di fornire una visione chiara e dettagliata della situazione economico-finanziaria delle società analizzate, con lo sviluppo di una strategia di revisione personalizzata ed efficace. Tuttavia, la tesi ha evidenziato anche alcuni punti di criticità, quali la necessità di ulteriori studi comparativi nel settore specifico e l'importanza di considerare variabili macroeconomiche che possono influenzare le performance aziendali.

Inoltre, le future ricerche dovrebbero concentrarsi sul ruolo che l'intelligenza artificiale può assumere nel mondo della revisione contabile: come strumento di supporto, quindi, alle attività che gli *auditor* mettono in atto.

Infatti, l'intelligenza artificiale può portare dei benefici riassumibili nel miglioramento delle procedure di campionamento, nella riduzione del lavoro manuale, nella maggiore efficienza e miglioramento generale della qualità. Oppure, ancora, l'adozione della IA può migliorare l'analisi dei dati e la valutazione complessiva dell'ambiente aziendale, tenendo, però, in considerazione i rischi potenziali derivanti dall'uso di questa tecnologia.

Al tempo stesso, però, entrano in gioco alcune problematiche che consistono in possibili violazioni dei principi etici, potenziali *bias* e perdita dei posti di lavoro, sfide nel coordinare uomini e macchine, limiti della IA nel contesto di sistemi complessi e nella combinazione di informazioni umane e non.

L'intelligenza artificiale ha un ruolo potenzialmente significativo nel futuro della professione di revisione contabile, ma al tempo stesso è cruciale la collaborazione tra istituzioni e professionisti, affinché l'uso dell'intelligenza artificiale possa funzionare nel modo più corretto ed efficiente possibile⁷⁹.

⁷⁹ Mpofu, F. Y. (2023)

In conclusione, questa tesi può rappresentare un contributo significativo per la comprensione delle dinamiche di bilancio e per la progettazione di strategie di revisione. I risultati ottenuti e le metodologie applicate possono costituire una base per futuri studi e per l'implementazione dell'analisi di bilancio come strumento di supporto alle attività di audit.

BIBLIOGRAFIA & SITOGRAFIA

- Coop. (2024). *Coop. La Storia Di Coop.* Retrieved April 10, 2024, from <https://www.coop.it/noi-coop-e-chi-siamo/storia>
- Coop Alleanza 3.0: la più grande cooperativa italiana. (2024). Retrieved April 10, 2024, from <https://www.coopalleanza3-0.it/cooperativa/coop-alleanza-30/storia.html>
- Il Sole 24 Ore, (2023, February 15). Corre in Italia il mercato dei prodotti bio. *Il Sole 24 ORE*. <https://www.ilsole24ore.com/art/corre-italia-mercato-prodotti-bio-AES3O4nC>
- Coop Alleanza 3.0. (2022). *Bilancio di esercizio e consolidato 2022*. <https://www.coopalleanza3-0.it/cooperativa/coop-alleanza-30/documenti-bilancio.html>
- Jagtap, S., Trollman, H., Trollman, F., Garcia-Garcia, G., Parra-López, C., Duong, L., Martindale, W., Munekata, P., Lorenzo, J., Hdaifeh, A., Hassoun, A., Salonitis, K., & Afy-Shararah, M. (2022). *The Russia-Ukraine Conflict: Its Implications for the Global Food Supply Chains*. *Foods*, 11. <https://doi.org/10.3390/foods11142098>.
- Battilani, P. (2014). Mutualità e scambio mutualistico nella storia della Cooperazione italiana. *Fondazione Ivano Barberini*, 1–11. https://fondazionebarberini.it/old/PDF/quaderni/2014-quaderno_battilani.pdf
- Pavesi, D. F. (2023, April 8). Cooperative in rosso. Ecco come Coop Alleanza ha accumulato perdite per oltre 750 milioni. *MF Milano Finanza*. <https://www.milanofinanza.it/news/cooperative-in-rosso-ecco-come-coop-alleanza-ha-accumulato-perdite-per-oltre-750-milioni-202308041911529947>
- *Le origini dell'impresa | Brunello Cucinelli*. (n.d.). <https://www.brunellocucinelli.com/it/company/the-origins-of-the-company.html>
- Progetto di bilancio di esercizio 2022 comprensivo delle relazioni della Società di Revisione e del Collegio Sindacale. (2022). In <https://investor.brunellocucinelli.com/it>. Brunello Cucinelli S.p.A. <https://investor.brunellocucinelli.com/it>
- Statista. (n.d.). *Luxury Fashion - Worldwide | Statista market forecast*. <https://www.statista.com/outlook/cmo/luxury-goods/luxury-fashion/worldwide>
- Borsa Italiana. (n.d.). *CAGR: cos'è e come si calcola - Borsa Italiana*. <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/cagr-259.htm>
- *circannuale - Treccani - Treccani*. (n.d.). Treccani. <https://www.treccani.it/enciclopedia/circannuale/>
- McDonald, B., Hoey, W., & Hopkins, P. (1987). Cyclical fleece growth in cashmere goats. *Australian Journal of Agricultural Research*, 38(3), 597. <https://doi.org/10.1071/ar9870597>

- *Mission - Impresa trasparente - Rai Cinema*. (n.d.). Rai Cinema.
<https://www.rai.it/raicinema/impresa-trasparente/Mission-f5c308b1-5c14-4444-94fa-6f85f5e87bc2.html>
- *Assetto macrostrutturale - Impresa trasparente - Rai Cinema*. (n.d.). Rai Cinema.
<https://www.rai.it/raicinema/impresa-trasparente/Assetto-macrostrutturale-81278266-31f8-48e5-b5de-c1ef472af02a.html>
- *Scenario di riferimento e identità del Gruppo Rai | Bilancio di sostenibilità Gruppo RAI*. (n.d.).
<https://www.rai.it/bilanciostostenibilita2021/scenario-di-riferimento-e-identita-del-gruppo-rai.html#:~:text=La%20struttura%20organizzativa%20del%20Gruppo,Corporate%2C%20nonch%C3%A9%20da%20societ%C3%A0%20Controllate>.
- *Film industry in Europe | Statista*. (n.d.). Statista. <https://www.statista.com/study/28133/film-industry-in-europe-statista-dossier/>
- Aveyard, K., 2016. Film consumption in the 21st century: engaging with non-theatrical viewing. *Media International Australia*, 160, pp. 140 - 149.
<https://doi.org/10.1177/1329878X16642851>.
- Di Lazzaro, F., & Musco, G. (2021). Analisi aziendale. Metodi e strumenti. In *Giappichelli* (pp. 1–354). Giappichelli.
- *Cash Pooling*. (n.d.). <https://www.bancobpm.it/magazine/glossario/cash-pooling/>
- *Bilanci - Impresa trasparente - Rai Cinema*. (n.d.). Rai Cinema.
<https://www.rai.it/raicinema/impresa-trasparente/Bilanci-7f2c4b64-1f88-4d3a-8a66-7979591558b1.html>
- Túnñez-López, M., Vaz-Álvarez, M., & Fieiras-Ceide, C., 2020. Covid-19 and public service media: Impact of the pandemic on public television in Europe. *Profesional De La Informacion*. <https://doi.org/10.3145/epi.2020.sep.18>.
- Gazley, A., Clark, G., & Sinha, A. (2011). Understanding preferences for motion pictures. *Journal of Business Research*, 64(8), 854–861. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.09.012>
- Driver, C., Grosman, A., & Scaramozzino, P. (2020). Dividend policy and investor pressure. *Economic Modelling*. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.11.016>.
- Fontaine, P., & Zhao, S. (2021). Suppliers as financial intermediaries: Trade credit for undervalued firms. *Journal of Banking and Finance*, 124, 106043.
<https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2021.106043>.
- Arayesh, H. (2017). Earnings Management and Annual Report Readability. *Journal of Management and Accounting Studies*. <https://doi.org/10.24200/jmas.vol5iss02pp38-41>.
- Cerbioni, F., Cinquini, L., & Sostero, U. (2016). *Contabilità e bilancio* (v ed.) [Book]. Graw Hill Education.

- *Tipi di atti legislativi | Unione europea.* (n.d.). European Union. https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/law/types-legislation_it
- Hackenbrack, K., & Knechel, W. (1997). Resource Allocation Decisions in Audit Engagements. *Contemporary Accounting Research*, 14, 481-499. <https://doi.org/10.1111/J.1911-3846.1997.TB00537.X>.
- *IAS n.7 - IASB - Principio contabile internazionale (IAS) 3 novembre 2008, n. 7 Pubblicato nella G.U.U.E. 29 novembre 2008, n. L 320 - Rendiconto finanziario.* (n.d.). https://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias7.htm#fin_ias7
- *CONSOB [Commissione Nazionale per le Società e la Borsa] - Treccani - Treccani.* (n.d.). Treccani. [https://www.treccani.it/enciclopedia/consob-commissione-nazionale-per-le-societa-e-la-borsa_\(Dizionario-di-Economia-e-Finanza\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/consob-commissione-nazionale-per-le-societa-e-la-borsa_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/)
- Social Accountability International. (2024, February 8). *SA8000® Standard - SAI.* SAI. <https://sa-intl.org/programs/sa8000/>
- Art 2423-bis. (n.d.). In *Gazzetta Ufficiale*. https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaArticolo?art.versione=3&art.idGruppo=310&art.flagTipoArticolo=2&art.codiceRedazionale=042U0262&art.idArticolo=2423&art.idSottoArticolo=2&art.idSottoArticolo1=10&art.dataPubblicazioneGazzetta=1942-04-04&art.progressivo=0
- *Regolamento - 1606/2002 - EN - EUR-Lex.* (n.d.). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/ALL/?uri=CELEX%3A32002R1606>
- *Gazzetta Ufficiale.* (2005, March 21). https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2005-03-21&atto.codiceRedazionale=005G0061
- Articolo 2435-bis. (n.d.). *Gazzetta Ufficiale*. https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaArticolo?art.versione=8&art.idGruppo=310&art.flagTipoArticolo=2&art.codiceRedazionale=042U0262&art.idArticolo=2435&art.idSottoArticolo=2&art.idSottoArticolo1=10&art.dataPubblicazioneGazzetta=1942-04-04&art.progressivo=0
- Hasanaj, P., & Kuqi, B. (2019). Analysis of Financial Statements. *Humanities and Social Science Research*. <https://doi.org/10.30560/HSSR.V2N2P17>.
- *Revisione - Treccani - treccani.* (n.d.). Treccani. <https://www.treccani.it/enciclopedia/revisione/>
- Vanstraelen, A., & Schelleman, C. (2017). Auditing private companies: what do we know?. *Accounting and Business Research*, 47, 565 - 584. <https://doi.org/10.1080/00014788.2017.1314104>.

- Nasini, A. (2000). La Revisione Contabile. Analisi e procedure. In Giappichelli Editore (Ed.), *Giappichelli Editore* (Vol. 7). Giappichelli Editore. <https://research.unipg.it/handle/11391/19642>
- Ordine Dei Dottori Commercialisti (2024). *Fondazione TELOS. ISA 320*.
<https://www.odcec.roma.it/>
- *I regolamenti dell'Unione europea | EUR-Lex*. (n.d.). <https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/summary/european-union-regulations.html>
- *IFRS - International Accounting Standards Board*. (n.d.).
<https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/>
- *IFRS - Conceptual Framework for Financial Reporting*. (n.d.). <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/>
- Mpofu, F. Y. (2023). The application of Artificial Intelligence in external auditing and its implications on audit quality? A review of the ongoing debates. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 12(9), 496–512.
<https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.2737>
- Aida - home. (n.d.). <https://aida-r1.bvdinfo.com/version-20230825-5-8/home.serv?product=AidaNeo&>