

ESERCITAZIONE N. 3

Il bilancio di un'azienda svolgente attività industriale presenta, al termine dell'esercizio 2003, la seguente configurazione contabile (valori espressi in €/1.000):

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
Attrezzature Diverse	1.780	Utile Esercizi Precedenti	345
Automezzi	100	F.do Amm.to Attrezzature Diverse	570
B.O.T.	30	F.do T.F.R.	1.980
Banca C/C Attivo	345	Banca C/C Passivo	1.500
Brevetti Industriali	5	F.do Amm.to Fabbricati Industriali	3.720
Cambiali Attive	2.000	Debiti vs. Fornitori	2.600
Cassa	5	F.do Svalutazione Crediti	120
Crediti vs. Clienti	6.275	Banche C/C Ipotecari	5.000
Credito I.V.A.	25	Debiti Diversi	275
Fabbricati Industriali	6.320	Riserva Legale	100
Impianti	2.880	Riserva Statutaria	40
Macchinari	1.665	F.do Sovrapprezzo Azioni	15
Materie Prime	265	F.do Amm.to Mobili e Macc. d'Uff.	292
Mobili e Macchine d'Ufficio	340	F.do Amm.to Macchinari	1.145
Partecipazioni	200	Mutui Ipotecari	5.500
Prodotti Finiti	5.350	F.do Amm.to Automezzi	80
Ratei Attivi	15	Anticipi da Clienti	250
Spese di Impianto	20	F.do Amm.to Impianti	2.580
Terreni	1.500	Capitale Sociale	4.800
Perdita d'esercizio	1.800	Ratei Passivi	8
Totale ATTIVITA'	30.920	Totale PASSIVITA'	30.920

CONTO ECONOMICO

COSTI		RICAVI	
Rimanenze iniziali Materie Prime	345	Vendite	19.550
Rimanenze iniziali Prodotti Finiti	6.325	Proventi Finanziari	200
Acquisto Materie	3.285	Altri Ricavi	55
Spese Industriali	1.670	Resi su Acquisto Materie	20
Spese Commerciali	1.210	Rimanenze finali Materie Prime	265
Spese Amministrative	620	Rimanenze finali Prodotti Finiti	5.350
Salari e Stipendi	4.900		
Oneri Accessori Personale	2.340		
Oneri Finanziari	3.400		
Accantonamento T.F.R.	385		
Quote Ammortamento	2.760		
		Totale RICAVI	25.440
		Perdita d'Esercizio	1.800
Totale COSTI	27.240	Totale a PAREGGIO	27.240

NOTE PER LA RICLASSIFICAZIONE

Il candidato provveda a riclassificare il bilancio contabile al 31/12/2003 sulla base delle note di seguito riportate (valori espressi in €/1.000):

- 1) Sono previsti prepensionamenti e licenziamenti, nell'arco dei prossimi sei mesi, con indennità di € 380.
- 2) La rata a breve del mutuo ipotecario è pari a € 500.
- 3) Nei debiti diversi sono inclusi debiti di natura fiscale, relativi ad un contenzioso ultrannuale, per € 65.
- 4) Gli anticipi da clienti sono relativi, per € 150, ad una partita di prodotti già pronta in magazzino per la spedizione.
- 5) Le partecipazioni debbono considerarsi "speculative" limitatamente a € 20.
- 6) Le cambiali attive saranno esigibili nel 2005.
- 7) Ai fini della riclassificazione del conto economico si consideri che i proventi finanziari sono relativi alle sole partecipazioni non speculative.

Si prendano, quindi, in considerazione i bilanci riclassificati sintetici dell'azienda in esame, relativi agli esercizi 2001 e 2002 (valori in €/1.000).

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	2001	2002	PASSIVITA'	2001	2002
Immobilizzazioni	4.025	8.165	Mezzi Propri	2.300	1.150
Attivo Circolante	3.975	9.350	Pass. Consolidate	4.600	12.995
Magazzino Materie	345	345	Pass. Correnti	1.100	3.370
Magazzino Prodotti	1.725	6.325			
Liquidità Differite	1.790	2.450			
Liquidità Immediate	115	230			
Totale Cap. Investito	8.000	17.515	Totale Cap. di Fin.	8.000	17.515
C.I. Extracaratteristico	0	0			
C.I. Caratteristico	8.000	17.515			

CONTO ECONOMICO

	2001	2002
Vendite Nette	11.500	13.800
Variab. Magazzino Prodotti	460	4.600
P.E.	11.960	18.400
Consumo Materie	2.174	4.378
M.I.L.	9.786	14.022
Altre Spese Operative	2.656	3.097
V.A.	7.130	10.925
Spese per il Personale	4.140	6.440
M.O.L.	2.990	4.485
Ammortamenti	1.380	2.760
R.O.	1.610	1.725
Saldo Area Finanziaria *	-920	-2.875
Saldo Area Extracarat.	0	0
Saldo Area Straordinaria	0	0
RISULTATO LORDO	690	-1.150
Oneri Tributari	345	
RISULTATO NETTO	345	-1.150

* Negli esercizi 2001 e 2002 l'area finanziaria è composta solo da oneri finanziari.

Dopo le necessarie elaborazioni il candidato provveda a confrontare, componendo un apposito quadro sintetico dei più significativi indici patrimoniali, finanziari ed economici, i dati dell'azienda, relativi ai tre esercizi 2001, 2002 e 2003, formulando, infine, un adeguato commento intorno ai risultati ottenuti.

nda

2

0

5

0

5

SOLUZIONE PROPOSTA

PROSPETTO DI INTERPRETAZIONE DELLE NOTE DI RICLASSIFICAZIONE

Numero	Contenuto della nota di Riclassificazione	Riflessi sulla riclassificazione
1	Sono previsti prepensionamenti e licenziamenti, nell'arco dei prossimi sei mesi, con indennità di € 380.	Il relativo importo deve essere collocato tra le "Passività correnti".
2	La rata a breve del mutuo ipotecario è pari a € 500.	La rata a breve del mutuo ipotecario deve essere inserita tra le "Passività correnti".
3	Nei debiti diversi sono inclusi debiti di natura fiscale, relativi ad un contenzioso ultrannuale, per € 65.	I suddetti debiti vanno inclusi tra le "Passività consolidate".
4	Gli anticipi da clienti sono relativi, per € 150, ad una partita di prodotti già pronta in magazzino per la spedizione.	Gli anticipi da clienti, per l'importo, indicato devono essere portati "a decremento delle rimanenze di prodotti disponibili in magazzino".
5	Le partecipazioni debbono considerarsi "speculative" limitatamente a € 20.	La quota speculativa delle partecipazioni va collocata nelle "Liquidità immediate".
6	Le cambiali attive saranno esigibili nel 2005.	Il relativo importo deve essere posizionato tra le "Immobilizzazioni finanziarie".
7	Ai fini della riclassificazione del conto economico si consideri che i proventi finanziari sono relativi alle sole partecipazioni non speculative.	Il relativo importo deve essere inserito nell'"Area finanziaria".

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO al 31/12/2003

IMPIEGHI		FONTI	
<u>IMMOBILIZZAZIONI</u>	8.403	<u>MEZZI PROPRI</u>	3.500
<u>IMMATERIALI</u>		Capitale Sociale	4.800
Brevetti Industriali	5	Riserva Legale	100
Spese di Impianto	20	Riserva Statutaria	40
	<u>25</u>	Fondo Sovrapprezzo Azioni	15
		Utile Esercizio Precedenti	345
		Perdita di Esercizio	<u>-1.800</u>
<u>MATERIALI:</u>		<u>PASSIVITA' CONSOLIDATE</u>	11.665
Impianti	2.880	Fondo T.F.R.	1.600
Fabbricati Industriali	6.320	Banca c/c Ipotecari	5.000
Attrezzature Diverse	1.780	Mutui Ipotecari	5.000
Automezzi	100	Debiti Diversi	<u>65</u>
Macchinari	1.665		
Mobili e Macchine d'Ufficio	340		
- Fondi Ammortamento	<u>-8.387</u>		
	<u>4.698</u>		
			5.298
<u>FINANZIARIE:</u>		<u>PASSIVITA' CORRENTI</u>	
Cambiali Attive	2.000	Debiti vs. Fornitori	2.600
Partecipazioni	180	Banche C/C Passivo	1.500
	<u>2.180</u>	Rate Mutui Ipotecari	500
		Rate a breve T.F.R.	380
<u>PATRIMONIALI</u>		Anticipi da Clienti	100
Terreni	1.500	Ratei Passivi	8
	<u>1.500</u>	Debiti Diversi	<u>210</u>
<u>ATTIVO CIRCOLANTE</u>	12.060		
<u>MAGAZZINO</u>			
Materie Prime	265		
Prodotti Finiti	5.350		
Anticipi da Clienti	<u>-150</u>		
	<u>5.465</u>		
<u>LIQUIDITA' DIFFERITE</u>			
Crediti V/Clienti	6.275		
Credito IVA	25		
Ratei Attivi	15		
-Fondo Svalut. Crediti	<u>-120</u>		
	<u>6.195</u>		

<u>LIQUIDITA' IMMEDIATE</u>			
BOT	30		
Partecipazioni Speculative	20		
Cassa	5		
Banca c/c	345		
		<u>400</u>	
CAPITALE INVESTITO	20.463	CAPITALE DI FINAN.TO	20.463
C. I. CARATTERISTICO	18.913		

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO al 31/12/2003

Vendite	19.550		
Altri Ricavi	55		
Variazione Magazzino Prodotti Finiti	-975		
		18.630	
			18.630
			PRODOTTO D'ESERCIZIO
<u>CONSUMO MATERIE</u>			
Rimanenze Iniziali	345		
+ Acquisti Materie	3.285		
- Resi su Acquisti	-20		
- Rimanenze Finali	-265		
		3.345	
			15.285
			MARGINE INDUSTRIALE LORDO
Spese industriali	1.670		
Spese commerciali	1.210		
Spese amministrative	620		
		3.500	
			11.785
			VALORE AGGIUNTO
Salari e Stipendi	4.900		
Oneri accessori personali	2.340		
Acc.to T.F.R.	385		
		7.625	
			4.160
			MARGINE OPERATIVO LORDO
Ammortamenti	2.760		
		2.760	
			1.400
			RISULTATO OPERATIVO
Proventi Finanziari	200		
Oneri Finanziari	3.400		
SALDO AREA FINANZIARIA		-3.200	
			-1.800
			RISULTATO AL LORDO DELLE IMPOSTE
- Oneri Fiscali			-1.800
			-1.800
			RISULTATO NETTO

TABELLE DI COMPARAZIONE

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	2001	2002	2003	PASSIVITA'	2001	2002	2003
Immobilizzazioni	4.025	8.165	8.403	Mezzi Propri	2.300	1.150	3.500
Attivo Circolante	3.975	9.350	12.060	Pass. Consolidate	4.600	12.995	11.665
Magazzino Materie	345	345	265	Pass. Correnti	1.100	3.370	5.298
Magazzino Prodotti	1.725	6.325	5.350				
Liquidità Differite	1.790	2.450	6.195				
Liquidità Immediate	115	230	400				
Totale Cap. Investito	8.000	17.515	20.463	Totale C. di Fin.	8.000	17.515	20.463
C.I. Extracaratter.	0	0	1.550				
C.I. Caratteristico	8.000	17.515	18.913				

CONTO ECONOMICO

	2001	2002	2003
Vendite Nette	11.500	13.800	19.550
Variac. Magazzino Prodotti	460	4.600	-975
Altri Ricavi	0	0	55
	P.E.	11.960	18.400
		18.400	18.630
Consumo Materie	2.174	4.378	3.345
	M.I.L.	9.786	14.022
		14.022	15.285
Altre Spese Operative	2.656	3.097	3.500
	V.A.	7.130	10.925
		10.925	11.785
Spese per il Personale	4.140	6.440	7.625
	M.O.L.	2.990	4.485
		4.485	4.160
Ammortamenti	1.380	2.760	2.760
	R.O.	1.610	1.725
		1.725	1.400
Proventi finanziari	0	0	200
Oneri finanziari	-920	-2.875	3.400
Saldo area finanziaria	-920	-2.875	-3.200
Saldo area extracaratteristica	0	0	0
Saldo area straordinaria	0	0	0
	RISULTATO LORDO	690	-1.150
		-1.150	-1.800
ONERI TRIBUTARI	345		
	RISULTATO NETTO	345	-1.150
		-1.150	-1.800

CALCOLO DEGLI INDICI (ESERCIZIO 2003)

	FORMULE	CALCOLI	RISULTATO
INDICI PATRIMONIALI DI COMPOSIZIONE			
Indice di Rigidità	AF/CI tot	8.403/20.463	41,1%
Indice di Elasticità	AC/CI tot	12.060/20.463	58,9%
Indice di Autonomia Finanziaria	MP/CF	3.500/20.463	17,1%
Indice di Indebitamento Complessivo	(PI+Pb)/CF	16.963/20.463	82,9%
Indice di Indebitamento Permanente	(MP+PI)/CF	15.165/20.463	74,1%
Indice di Indebitamento "a lungo"	PI/CF	11.665/20.463	57,0%
Indice di Indebitamento "a breve"	Pb/CF	5.298/20.463	25,9%
INDICI PATRIMONIALI DI CORRELAZIONE			
Margine di Struttura Primario	MP-AF	3.500-8.403	-4.903
Quoziente di Struttura Primario	MP/AF	3.500/8.403	0,4
Margine di Struttura Secondario	MP+PI-AF	15.165-8.403	6.762
Quoziente di Struttura Secondario	(MP+PI)/AF	15.165/8.403	1,8
Margine di Disponibilità o CCN	AC-Pb	12.060-5.298	6.762
Quoziente di Disponibilità	AC/Pb	12.060/5.298	2,3
Margine di Tesoreria Secondario	Ld+Li-Pb	6.595-5.298	1.297
Quoziente di Tesoreria Secondario	(Ld+Li)/Pb	6.595/5.298	1,2
INDICI REDDITUALI			
R.O.I	RO/CI CAR	1.400/18.913	7,4%
R.O.S	RO/VN	1.400/19.550	7,2%
Turnover (Pci)	VN/CI CAR	19.550/18.913	1,0
R.O.E netto	RN/MP	-1.800/3.500	-51,4%
R.O.E lordo	RL/MP	-1.800/3.500	-51,4%
T.f.	Of/(PI+Pb)	3.400/16.963	20,0%
EFFETTO LEVA (R.O.I. - T.f.)	ROI-Tf	7,4%-20,0%	-12,6%
Quoziente di Indebitamento	(PI+Pb)/MP	16.963/3.500	4,8
INDICI DI ROTAZIONE			
Indice di rotazione del magazzino	VN/M	19.550/5.465	3,6
Velocità crediti commerciali	VN/CredCom	19.550/8.275	2,4
Velocità debiti commerciali	AN+Spop/DebC	6.765/2.600	2,6

PROSPETTO RIEPILOGATIVO INDICI

INDICI PATRIMONIALI DI COMPOSIZIONE

	2001	2002	2003
Indice di Rigidità	50,3%	46,6%	41,1%
Indice di Elasticità	49,7%	53,4%	58,9%
Indice di Autonomia Finanziaria	28,7%	6,6%	17,1%
Indice di Indebitamento Complessivo	71,3%	93,4%	82,9%
Indice di Indebitamento Permanente	86,3%	80,8%	74,1%
Indice di Indebitamento "a lungo"	57,5%	74,2%	57,0%
Indice di Indebitamento "a breve"	13,8%	19,2%	25,9%

INDICI PATRIMONIALI DI CORRELAZIONE

	2001	2002	2003
Margine di Struttura Primario	-1.725	-7.015	-
Quoziente di Struttura Primario	0,6	0,1	0,4
Margine di Struttura Secondario	2.875	5.980	6.762
Quoziente di Struttura Secondario	1,7	1,7	1,8
Margine di Disponibilità o CCN	2.875	5.980	6.762
Quoziente di Disponibilità	3,6	2,8	2,3
Margine di Tesoreria Secondario	805	-690	1.297
Quoziente di Tesoreria Secondario	1,7	0,8	1,2

INDICI REDDITUALI

	2001	2002	2003
R.O.I	20,1%	9,8%	7,4%
R.O.S	14,0%	12,5%	7,2%
Turnover (Pci)	1,4	0,8	1,0
R.O.E netto	15,0%	-100,0%	-51,4%
R.O.E. lordo	30,0%	-100,0%	-51,4%
T.f.	16,1%	17,6%	20,0%
EFFETTO LEVA (R.O.I. - T.f.)	4,0%	-7,7%	-12,6%
Quoziente di Indebitamento	2,5	14,2	4,8

INDICI DI ROTAZIONE

	2001	2002	2003
Indice di rotazione del magazzino	5,6	2,1	3,6
Velocità crediti commerciali	*	*	2,4
Velocità debiti commerciali	*	*	2,6

*Non calcolabili per mancanza di dati

STATI PATRIMONIALI A BLOCCHI

2001	2002	2003																						
<table border="1"> <tr> <td rowspan="3">AF 50,3%</td> <td>MP 28,7%</td> </tr> <tr> <td>PI 57,5%</td> </tr> <tr> <td>Pb 13,8%</td> </tr> <tr> <td>AC 49,7%</td> <td>Pb 19,2%</td> </tr> <tr> <td>C.I. 100%</td> <td>C.F. 100%</td> </tr> </table>	AF 50,3%	MP 28,7%	PI 57,5%	Pb 13,8%	AC 49,7%	Pb 19,2%	C.I. 100%	C.F. 100%	<table border="1"> <tr> <td rowspan="2">AF 46,6%</td> <td>MP 6,6%</td> </tr> <tr> <td>PI 74,2%</td> </tr> <tr> <td>AC 53,4%</td> <td>Pb 19,2%</td> </tr> <tr> <td>C.I. 100%</td> <td>C.F. 100%</td> </tr> </table>	AF 46,6%	MP 6,6%	PI 74,2%	AC 53,4%	Pb 19,2%	C.I. 100%	C.F. 100%	<table border="1"> <tr> <td rowspan="2">AF 41,1%</td> <td>MP 17,1%</td> </tr> <tr> <td>PI 57,0%</td> </tr> <tr> <td>AC 58,9%</td> <td>Pb 25,9%</td> </tr> <tr> <td>C.I. 100%</td> <td>C.F. 100%</td> </tr> </table>	AF 41,1%	MP 17,1%	PI 57,0%	AC 58,9%	Pb 25,9%	C.I. 100%	C.F. 100%
AF 50,3%		MP 28,7%																						
		PI 57,5%																						
	Pb 13,8%																							
AC 49,7%	Pb 19,2%																							
C.I. 100%	C.F. 100%																							
AF 46,6%	MP 6,6%																							
	PI 74,2%																							
AC 53,4%	Pb 19,2%																							
C.I. 100%	C.F. 100%																							
AF 41,1%	MP 17,1%																							
	PI 57,0%																							
AC 58,9%	Pb 25,9%																							
C.I. 100%	C.F. 100%																							

CONTI ECONOMICI PERCENTUALIZZATI

	2001	2002	2003
Vn	96,2%	75,0%	104,9%
Var. Mag. Prod.	3,8%	25,0%	-5,2%
Altri Ricavi			0,3%
PE	100%	100%	100,0%
Consumo Materie	18,2%	23,8%	18,0%
MIL	81,8%	76,2%	82,0%
Altre Spese Operative	22,2%	16,8%	18,8%
VA	59,6%	59,4%	63,3%
Spese Personale	34,6%	35,0%	40,9%
MOL	25,0%	24,4%	22,3%
Ammortamenti	11,5%	15,0%	14,8%
RO	13,5%	9,4%	7,5%
Proventi finanziari			1,1%
Oneri Finanziari	-7,7%	-15,6%	-18,3%
Saldo Area Fin.	-7,7%	-15,6%	-17,2%
Saldo Area Extra.	0,0%	0,0%	0,0%
Saldo Area Straor.	0,0%	0,0%	0,0%
RL	5,8%	-6,3%	-9,7%
Oneri Tributari	2,9%	0,0%	0,0%
RN	2,9%	-6,3%	-9,7%

COMMENTO

Per quanto concerne la **struttura patrimoniale** dell'azienda in esame si possono effettuare i seguenti rilievi.

Con riferimento alla **composizione patrimoniale degli impieghi** si ravvisa, nell'arco dei tre esercizi, un trend di elasticizzazione, posto in evidenza da un incremento percentuale del peso dell'attivo circolante rispetto al capitale investito complessivo: a fronte di una crescita minima dell'attivo fisso si rileva, infatti, un notevole incremento dell'attivo circolante imputabile in parte ad un ampliamento del magazzino e principalmente all'esplosione delle liquidità differite. L'aumento del magazzino nel 2002 deriva dalla crescita dei prodotti in rimanenza, il che potrebbe derivare dalla difficoltà dell'azienda a collocare i propri prodotti sul mercato; l'esplosione delle liquidità differite nasce dalla crescita esponenziale dei crediti commerciali nei confronti dei clienti, il che potrebbe essere indicativo dell'esistenza di difficoltà nelle politiche del credito.

Tuttavia, se analizzate in termini assoluti, sia le immobilizzazioni che l'attivo circolante risultano notevolmente aumentate nei tre anni: le prime raddoppiano il proprio valore, mentre l'attivo circolante si quadruplica.

Con riferimento alla **composizione patrimoniale delle fonti** si rileva che l'autonomia finanziaria è precipitata dal 2001 al 2002, ma in seguito all'adozione di opportuni provvedimenti già nel 2003 si assiste ad un deciso riequilibrio.

Poiché sono state registrate perdite di esercizio sia nel 2002 che nel 2003, ciò significa che si è fatto ricorso a cospicui aumenti di capitale sociale.

Il grado di indebitamento complessivo si rivela preoccupante, in quanto oscilla tra il 71% ed il 93% nel corso dei tre esercizi. Mentre il ricorso all'indebitamento a lungo termine si muove alternativamente verso l'alto e verso il basso, ma sempre su valori molto elevati, l'indebitamento a breve termine presenta un andamento crescente, spostandosi dal 13,8% del 2001 al 19,2% del 2002, al 25,9% del 2003.

Con riferimento alla **correlazione patrimoniale fonti-impieghi** si effettuano i seguenti rilievi.

Il margine di struttura primario, pur oscillando tra -1.725 e -7.015 nel corso dei tre anni, rimane sempre estremamente negativo. La società non è in grado di finanziare l'attivo fisso con il ricorso ai soli mezzi propri: perciò, per favorire la sincronizzazione tra il tempo di scadenza delle fonti ed il tempo di ritorno in forma liquida delle immobilizzazioni si avvarrà, oltre ai mezzi propri, del capitale di credito, ed in particolare delle passività consolidate. Il margine di struttura secondario si presenta, infatti, positivo (pur con valori differenti) in tutto l'intervallo temporale considerato.

Tra le conseguenze di una siffatta situazione si annovera l'incapacità della compagine societaria di rinnovo automatico dell'attivo fisso tramite la sola liquidità da ammortamento.

Il CCN o margine di disponibilità si muove, specularmente al margine di struttura secondario, su valori notevolmente positivi, consentendo un buon livello di finanziamento dell'attivo circolante. Ciò è imputabile alla crescita del magazzino e delle liquidità differite in misura più che proporzionale rispetto al maggior ricorso all'indebitamento a breve termine. La situazione in esame, pur presentando una situazione apparentemente positiva, potrebbe nascondere una stasi finanziaria derivante dalla difficoltà dell'azienda nel realizzare un'efficace politica creditizia.

L'esplosione delle liquidità differite (derivante dall'incremento dei crediti commerciali verso i clienti) si riverbera sul margine di tesoreria secondario, determinando dei valori positivi per il 2001 ed il 2003, ed un valore negativo nel 2002 a causa di un incremento delle passività correnti che porta le stesse ad un livello più elevato rispetto alla consistenza raggiunta dalle liquidità differite. Nel 2003 il complesso degli impieghi liquidi consente di fronteggiare convenientemente il pagamento dei debiti a breve termine; tuttavia, poiché la liquidità è quasi completamente rappresentata da quella differita, l'aumento delle passività correnti potrebbe portare in futuro a delle punte finanziarie o crisi di liquidità.

Per quanto concerne la **redditività** dell'azienda in esame si possono effettuare i seguenti rilievi:

La **redditività del capitale investito nella gestione caratteristica** si muove su valori positivi ma con un trend decrescente nell'intervallo temporale considerato: ciò deriva dall'effetto combinato della riduzione della redditività operativa e del leggero incremento del capitale investito caratteristico nell'anno 2003. Tale aspetto conferma le menzionate difficoltà aziendali nella gestione della politica creditizia: infatti, le vendite operative, pur subendo un brusco crollo nel 2002 decollano nel 2003, a conferma del ritrovato gradimento del mercato. Poiché i consumi di materie si mantengono stazionari il decremento tendenziale del reddito operativo deriva dalla crescita percentuale dei costi operativi interni per il personale e per gli ammortamenti. La diminuzione del ROI, secondo una differente prospettiva di analisi, deriva dall'effetto combinato della diminuzione del ROS e del Pci. Tra le due leve si segnala, in particolare, che l'effetto decrementativo è ricollegabile soprattutto alla diminuita capacità dell'azienda di coprire con le vendite operative i costi operativi interni. A conferma si osservi che il valore aggiunto cresce percentualmente nel corso dei tre esercizi, perciò il decremento percentuale del reddito operativo non può che derivare dall'impatto dei costi operativi interni.

La **redditività dei mezzi propri** subisce un drastico peggioramento dal 2001 al 2002, con un lieve recupero dal 2002 al 2003. A monte del suddetto movimento individuiamo un andamento decrescente sia del reddito lordo che di quello netto nel passaggio dal 2001 al 2003, con un livellamento su valori assoluti negativi negli ultimi due esercizi. Tale decremento, imputabile al forte peso degli oneri finanziari, risulta essere talmente rilevante da neutralizzare il leggero incremento dei mezzi propri nel triennio considerato.

L'effetto leva assume valori negativi nel 2002 e nel 2003 in derivazione della crescita del tasso di finanziamento fino a valori superiori al diminuito livello del ROI. In tale contesto si annulla la convenienza del ricorso al capitale di credito per il finanziamento degli impieghi, di modo tale che il forte peso dell'indebitamento a lungo termine, con un valore negativo della leva, si riflette negativamente sulla redditività dei mezzi propri.

Con riferimento, infine, alla **struttura finanziaria** dell'azienda si sottolinea che dal 2001 al 2002 si verifica un peggioramento dell'indice di rotazione del magazzino dovuto all'immissione sul mercato di prodotti non particolarmente graditi dalla domanda; dal 2002 al 2003 si verifica un inversione di tendenza che migliora leggermente la rotazione del magazzino. Per quanto riguarda, infine, l'indice di rotazione dei crediti commerciali benché non sussistano termini di confronto con gli esercizi precedenti al 2003 si osserva che il valore verificato nel suddetto anno appare basso, confermando così le difficoltà incontrate dall'azienda nelle politiche creditizie, più volte rilevato nel corso dell'analisi in questione.

Cercando di interpretare criticamente i dati esposti, si osserva anzitutto che l'azienda nell'anno 2001, presenta una situazione patrimoniale e finanziaria equilibrata.

Nel 2002 si intraprende una politica di crescita dimensionale: il capitale investito totale passa da 8.000 a 17.515. Tali investimenti incidono però solo parzialmente sul fatturato. Nel 2002 la produzione è infatti recepita solo in parte dal mercato, come dimostra il peso dei prodotti in magazzino. Nel 2003 si ha un'inversione di tendenza in questo senso, probabilmente grazie all'adozione di una politica di regolamento più conveniente per la clientela, che si traduce, peraltro, in un notevole incremento delle liquidità differite.

La citata politica di crescita dimensionale trova conferma anche nell'andamento dei costi per il personale che, insieme agli ammortamenti, sono le grandezze che decurtano maggiormente il reddito operativo.

Tuttavia, occorre rimarcare che il progetto di crescita si caratterizza per un elevato tasso di rischio: è stato infatti finanziato prevalentemente con capitale di credito (soprattutto quello a breve termine).