



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea magistrale (*ordinamento ex  
D.M. 270/2004*)  
in Amministrazione, finanza e controllo

Tesi di Laurea

—

Ca' Foscari  
Dorsoduro 3246  
30123 Venezia

# Analisi economico-finanziaria di un campione di imprese vitivinicole italiane

**Relatore**

Ch. Prof.ssa Christine Mauracher

**Laureanda**

Sara Furlan

Matricola 822355

**Anno Accademico**

2012 / 2013



# INDICE

Elenco delle tabelle.....	5
Elenco delle figure.....	9
Introduzione.....	13

## Capitolo I

### *L'Italia nel mercato del vino*

1.1 <i>Focus</i> sul lato dell'offerta: la produzione di vino.....	16
1.1.1 <i>I vini a certificazione europea</i> .....	19
1.2 <i>Focus</i> sul lato della domanda: i consumi di vino.....	24
1.3 La bilancia commerciale.....	26
1.4 Il quadro normativo: OCM vino.....	32

## Capitolo II

### *Le tipologie di imprese nel settore vitivinicolo italiano*

2.1 Il concetto di impresa vitivinicola.....	45
2.2 Le tipologie di imprese nella filiera.....	48
2.3 La peculiarità di diversi modelli di imprese vitivinicole.....	53
2.3.1 <i>L'impresa individuale o in veste societaria non facente parte di un gruppo</i> .....	54
2.3.2 <i>La cooperativa</i> .....	54
2.3.3 <i>Il gruppo</i> .....	55

## Capitolo III

### *L'analisi economico – finanziaria attraverso il bilancio civilistico*

3.1 Le finalità dell'analisi di bilancio per indici.....	57
--	----

3.2 Le riclassificazioni dello stato patrimoniale civilistico.....	59
3.2.1 <i>Il criterio finanziario</i> .....	64
3.2.1.1 <i>I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno</i> .....	69
3.2.2 <i>Il criterio funzionale</i> .....	70
3.2.2.1 <i>I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno</i> .....	75
3.3 Le riclassificazioni del conto economico civilistico.....	75
3.3.1 <i>La riclassificazione a valore della produzione e valore aggiunto</i> .....	80
3.3.1.1 <i>I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno</i> .....	83
3.3.2 <i>La riclassificazione a ricavi e costo del venduto</i> .....	84
3.3.2.1 <i>I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno</i> .....	87
3.4 <i>Focus</i> sugli indici di bilancio.....	88
3.5 L'analisi della dinamica finanziaria attraverso il rendiconto finanziario della variazione di disponibilità liquide a partire dal bilancio civilistico.....	105

## **Capitolo IV**

### ***L'analisi economico – finanziaria condotta su un campione di imprese vitivinicole italiane***

4.1 La determinazione del campione.....	117
4.2 L'analisi.....	119
4.2.1 <i>Gli indicatori di equilibrio patrimoniale – finanziario</i> .....	120
4.2.2 <i>Il profilo reddituale</i> .....	139
4.3 Riflessioni sui risultati ottenuti.....	168
Conclusioni.....	175
Bibliografia.....	177
Sitografia.....	181

## ELENCO DELLE TABELLE

<u>Tab. 1</u> Paesi produttori di vino negli anni novanta.....	16
<u>Tab. 2</u> Il comparto dei vini DOC-DOCG nel 2009.....	22
<u>Tab. 3</u> Il comparto dei vini IGT nel 2009.....	23
<u>Tab. 4</u> Il comparto dei vini DOP nel 2011.....	23
<u>Tab. 5</u> Il comparto dei vini IGP nel 2011.....	23
<u>Tab. 6</u> I volumi dell' <i>export</i> e quote di mercato mondiale.....	27
<u>Tab. 7</u> I Paesi clienti nel 2010-2011.....	30
<u>Tab. 8</u> Le esportazioni di vino a certificazione europea e comune suddiviso per categoria negli anni 2010, 2011 e 2012.....	30
<u>Tab. 9</u> Le esportazioni di vino DOP e IGP in percentuali negli anni 2010, 2011 e 2012.....	31
<u>Tab. 10</u> Gli operatori della filiera agro- alimentare del vino.....	48-49
<u>Tab. 11</u> Gli imbottiglieri in Italia.....	49
<u>Tab. 12</u> Le imprese viticole in Italia.....	50
<u>Tab. 13</u> Le imprese della fase di trasformazione in Italia.....	51
<u>Tab. 14</u> Le forme giuridiche delle imprese operanti lungo la filiera agro – alimentare del vino.....	52-53
<u>Tab. 15</u> Schema dello stato patrimoniale civilistico.....	59
<u>Tab. 16</u> Schema di riclassificazione dello stato patrimoniale civilistico in base al criterio finanziario.....	65
<u>Tab. 17</u> Schema di riclassificazione dello stato patrimoniale dello stato patrimoniale civilistico in base al criterio funzionale.....	70-72
<u>Tab. 18</u> Schema del conto economico civilistico.....	75-77
<u>Tab. 19</u> Schema di riclassificazione del conto economico civilistico a valore della produzione e valore aggiunto.....	80-81
<u>Tab. 20</u> Schema di riclassificazione del conto economico civilistico a ricavi e a costo del venduto.....	85-86
<u>Tab. 21</u> Schema del rendiconto finanziario della variazione delle disponibilità liquide a partire dal bilancio civilistico.....	106-107

<u>Tab. 22</u> Prospetto per la determinazione del flusso di capitale circolante netto derivante della gestione caratteristica.....	108
<u>Tab. 23</u> Prospetto per la determinazione della variazione degli elementi del capitale circolante netto operativo.....	109
<u>Tab. 24</u> Prospetto per la determinazione dei pagamenti collegati a fondi per rischi ed oneri.....	110
<u>Tab. 25</u> Prospetto per la determinazione del flusso finanziario dovuto al pagamento delle imposte.....	111
<u>Tab. 26</u> Prospetto per la determinazione del flusso derivante dalla cessione di immobilizzazioni materiali o immateriali.....	112
<u>Tab. 27</u> Prospetto per la determinazione del flusso derivante dagli investimenti in immobilizzazioni materiali o immateriali.....	112-113
<u>Tab. 28</u> Prospetto per la determinazione del flusso derivante dallo smobilizzo di immobilizzazioni finanziarie o attività finanziarie correnti.....	113
<u>Tab. 29</u> Prospetto per la determinazione del flusso derivante dagli investimenti in immobilizzazioni finanziarie o attività finanziarie correnti.....	114
<u>Tab. 30</u> Prospetto per la determinazione del flusso derivante da un aumento di capitale sociale o da una riduzione del capitale sociale.....	115
<u>Tab. 31</u> Prospetto per la determinazione del flusso derivante dalla distribuzione dei dividendi.....	116
<u>Tab. 32</u> Distribuzione territoriale delle imprese che costituiscono il campione.....	118
<u>Tab. 33</u> Numero dei dipendenti: dati del campione.....	118
<u>Tab. 34</u> Fatturato: dati del campione.....	119
<u>Tab. 35</u> Indice ‘elasticità degli impieghi’: dati del campione.....	121
<u>Tab. 36</u> Indice ‘elasticità degli impieghi’ per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	121-122
<u>Tab. 37</u> Indice ‘rigidità degli impieghi’: dati del campione.....	123
<u>Tab. 38</u> Indice ‘rigidità degli impieghi’ per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	123-124
<u>Tab. 39</u> L’indice ‘ <i>current ratio</i> ’: dati del campione.....	125
<u>Tab. 40</u> L’indice ‘ <i>current ratio</i> ’ per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011...125-126	125-126
<u>Tab. 41</u> L’indice ‘ <i>acid test</i> ’: dati del campione.....	127

<u>Tab. 42</u> L'indice 'acid test' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	127-128
<u>Tab. 43</u> L'indice di indebitamento: dati del campione.....	129
<u>Tab. 44</u> L'indice di indebitamento per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	130
<u>Tab. 45</u> Il tasso di indebitamento: dati del campione.....	131
<u>Tab. 46</u> L'indice 'tasso di indebitamento' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	132
<u>Tab. 47</u> L'indice 'solidità del capitale sociale': dati del campione.....	133
<u>Tab. 48</u> L'indice di solidità del capitale sociale per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	134
<u>Tab. 49</u> L'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando la complessità delle fonti: dati del campione.....	135
<u>Tab. 50</u> L'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando la complessità delle fonti, per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	136
<u>Tab. 51</u> L'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando solamente il patrimonio netto: dati del campione.....	137
<u>Tab. 52</u> L'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando solamente il patrimonio netto, per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	138
<u>Tab. 53</u> L'indice 'ROE': dati del campione.....	139
<u>Tab. 54</u> L'indice 'ROE' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	140
<u>Tab. 55</u> L'indice 'ROA': dati del campione.....	141
<u>Tab. 56</u> L'indice 'ROA' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	142
<u>Tab. 57</u> L'indice 'onerosità dei mezzi dei terzi': dati del campione.....	143
<u>Tab. 58</u> L'indice 'onerosità dei mezzi dei terzi' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	144
<u>Tab. 59</u> L'indice 'reddito netto su reddito operativo': dati del campione.....	146
<u>Tab. 60</u> L'indice 'reddito netto su reddito operativo' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	146-147
<u>Tab. 61</u> L'indice 'incidenza degli oneri finanziari': dati del campione.....	148

<u>Tab. 62</u> L'indice 'incidenza degli oneri finanziari' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	148-149
<u>Tab. 63</u> L'indice 'ROI': dati del campione.....	150
<u>Tab. 64</u> L'indice 'ROI' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	150-151
<u>Tab. 65</u> L'indice 'ROI nella gestione caratteristica': dati del campione.....	152
<u>Tab. 66</u> L'indice 'ROI nella gestione caratteristica' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	152-153
<u>Tab. 67</u> L'indice 'ROS': dati del campione.....	154
<u>Tab. 68</u> L'indice 'ROS' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	154-155
<u>Tab. 69</u> L'indice 'Rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica': dati del campione.....	156
<u>Tab. 70</u> L'indice 'Rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	156-157
<u>Tab. 71</u> L'indice 'Rotazione del magazzino': dati del campione.....	158
<u>Tab. 72</u> L'indice 'Rotazione del magazzino' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	158-159
<u>Tab. 73</u> L'indice 'Durata media dei crediti commerciali': dati del campione.....	160
<u>Tab. 74</u> L'indice 'Durata media dei crediti commerciali' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	160-161
<u>Tab. 75</u> L'indice 'Durata media dei debiti commerciali': dati del campione.....	162
<u>Tab. 76</u> L'indice 'Durata media dei debiti commerciali' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	162-163
<u>Tab. 77</u> Il flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica: dati del campione.....	164
<u>Tab. 78</u> Il flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	164-165
<u>Tab. 79</u> L'indice 'ritorno finanziario delle vendite': dati del campione.....	166
<u>Tab. 80</u> L'indice 'ritorno finanziario delle vendite' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011.....	167
<u>Tab. 81</u> Indici che approfondiscono la struttura degli impieghi e delle fonti.....	169
<u>Tab. 82</u> Indici che approfondiscono la struttura degli impieghi e delle fonti.....	170
<u>Tab. 58</u> Gli indici che studiano il profilo reddituale.....	172



Tab. 84 Gli indici che approfondiscono l'indicatore 'Rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica' .....	173
--	-----

## ELENCO DELLE FIGURE

<u>Fig. 1</u> Paesi produttori di vino.....	16
<u>Fig. 2</u> Evoluzione della superficie vitata nei principali Paesi europei produttori di vino .....	17
<u>Fig. 3</u> Paesi consumatori di vino.....	24
<u>Fig. 4</u> Consumo di vino DOP, IGP in Italia (milioni di ettolitri).....	26
<u>Fig. 5</u> Andamento del volume e del valore degli scambi internazionali.....	26
<u>Fig. 6</u> Principali Paesi esportatori in valore nel 2011.....	28
<u>Fig. 7</u> Principali Paesi esportatori in volume nel 2011.....	28
<u>Fig. 8</u> Le destinazioni dei flussi di esportazione dell'Italia nel 2012.....	29
<u>Fig. 9</u> Dotazioni finanziarie suddivise per misura.....	43
<u>Fig. 10</u> Le operazioni della filiera agro – alimentare del vino.....	46
<u>Fig. 11</u> L'impresa vitivinicola.....	47
<u>Fig. 12</u> Le imprese vinificatrici in Italia.....	51
<u>Fig. 13</u> Gli indici che studiano il profilo reddituale.....	89
<u>Fig. 14</u> Gli indici e i margini che descrivono l'equilibrio patrimoniale – finanziario.....	99
<u>Fig. 15</u> Fatturato del campione complessivo.....	119
<u>Fig. 16</u> L'andamento medio dell'indicatore 'elasticità degli impieghi' per l'intero campione.....	120
<u>Fig. 17</u> L'andamento medio dell'indicatore 'rigidità degli impieghi' per l'intero campione.....	122
<u>Fig. 18</u> L'andamento medio dell'indicatore ' <i>current ratio</i> ' per l'intero campione.....	124
<u>Fig. 19</u> L'andamento medio dell'indicatore ' <i>acid test</i> ' per l'intero campione.....	126
<u>Fig. 20</u> L'andamento medio dell'indicatore 'indice di indebitamento' per l'intero campione.....	129

<u>Fig. 21</u> L'andamento medio dell'indicatore 'tasso di indebitamento' per l'intero campione.....	131
<u>Fig. 22</u> L'andamento medio dell'indicatore 'solidità del capitale sociale' per l'intero campione.....	133
<u>Fig. 23</u> L'andamento medio dell'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando la complessità delle fonti, per l'intero campione.....	135
<u>Fig. 24</u> L'andamento medio dell'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando solamente il patrimonio netto, per l'intero campione.....	137
<u>Fig. 25</u> L'andamento medio dell'indice 'ROE' per l'intero campione.....	139
<u>Fig. 26</u> L'andamento medio dell'indice 'ROA' per l'intero campione.....	141
<u>Fig. 27</u> L'andamento medio dell'indice 'onerosità dei mezzi di terzi' per l'intero campione.....	143
<u>Fig. 28</u> L'andamento medio dell'indice 'reddito netto su reddito operativo' per l'intero campione.....	145
<u>Fig. 29</u> L'andamento medio dell'indice 'incidenza degli oneri finanziari' per l'intero campione.....	147
<u>Fig. 30</u> L'andamento medio dell'indice 'ROI' per l'intero campione.....	149
<u>Fig. 31</u> L'andamento medio dell'indice 'ROI nella gestione caratteristica' per l'intero campione.....	151
<u>Fig. 32</u> L'andamento medio dell'indice 'ROS' per l'intero campione.....	153
<u>Fig. 33</u> L'andamento medio dell'indice 'rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica' per l'intero campione.....	155
<u>Fig. 34</u> L'andamento medio dell'indice 'rotazione del magazzino' per l'intero campione.....	157
<u>Fig. 35</u> L'andamento medio dell'indice 'Durata media dei crediti commerciali' per l'intero campione.....	159
<u>Fig. 36</u> L'andamento medio dell'indice 'Durata media dei debiti commerciali' per l'intero campione.....	161
<u>Fig. 37</u> L'andamento medio del flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica per l'intero campione.....	163
<u>Fig. 38</u> L'andamento medio dell'indice 'ritorno finanziario delle vendite' per l'intero campione.....	166

<u>Fig. 39</u> Media degli indicatori di elasticità e rigidità della struttura degli impieghi per l'intero campione.....	169
<u>Fig. 40</u> Media degli indici ' <i>acid test</i> ' e ' <i>current ratio</i> ' per l'intero campione.....	170
<u>Fig. 41</u> Media degli indici che studiano il grado di indebitamento per l'intero campione.....	171
<u>Fig. 42</u> La non convenienza reddituale dell'indebitamento.....	172
<u>Fig. 43</u> Profilo reddituale per l'intero campione.....	172
<u>Fig. 44</u> Approfondimento dell'indicatore 'Rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica' .....	173
<u>Fig. 45</u> Durata media dei crediti commerciali, tempo di permanenza dei beni in magazzino e durata media dei debiti commerciali.....	174



## ***Introduzione***

Il settore vitivinicolo è un comparto di estremo interesse e rilevanza per il nostro Paese. Come il lettore potrà apprendere nel testo dell'elaborato, l'Italia si colloca ai primi posti sia nella classifica mondiale di produttori di vino che di consumo.

Il presente elaborato si prefigge, quindi, l'obiettivo di indagare le *performance* economico-finanziarie di un *sub*-aggregato di imprese del suddetto settore. Ciò in quanto il settore vitivinicolo, in Italia, presenta una notevole complessità dovuta alla eterogeneità delle imprese che vi operano.

Il lavoro di ricerca è suddiviso in quattro capitoli.

Il primo capitolo intende evidenziare l'importanza del ruolo da protagonista dell'Italia nel mercato del vino, giustificando l'analisi che si sta per illustrare.

Inoltre, per meglio comprendere la particolarità del mercato, oggetto di attenzione da parte dell'Unione Europea, come d'altronde lo sono tutti i mercati agricoli, in questo capitolo viene anche descritto brevemente il quadro normativo che lo regola.

Senza alcuna pretesa di completezza, nel secondo capitolo verranno tratteggiati i lineamenti e le peculiarità del settore vitivinicolo italiano. Si tratta di un aggregato di imprese altamente eterogeneo e variegato, caratterizzato da una marcata polverizzazione.

Come emergerà con chiarezza nel testo dell'elaborato, essendo il contesto viticolo frammentato, il settore vitivinicolo è ampiamente costituito da imprese di medio-piccole dimensioni, se non addirittura da microimprese di forma individuale.

Proprio in ragione di tale aspetto e per motivi di omogeneità del campione, si è deciso di condurre lo studio delle *performance* su un aggregato di imprese vitivinicole organizzate in forma di società a responsabilità limitata, notoriamente utilizzata in contesti imprenditoriali di modeste dimensioni.

La tecnica di studio utilizzata, oggetto di attenzione – da una prospettiva puramente teorica – nel terzo capitolo del presente elaborato, è interamente costruita sul modello del bilancio civilistico, dimodoché è stato necessario escludere dal campione le imprese, pur medio-piccole, di cui non si conosce il bilancio.

Infine nel quarto ed ultimo capitolo, alla luce di quanto esposto a livello teorico nel terzo capitolo, vengono illustrati i risultati dell'analisi economico – finanziaria condotta sui bilanci pubblici delle imprese che costituiscono il campione, poiché quest'indagine si è svolta in qualità di analista esterno.

## CAPITOLO I

### *L'Italia nel mercato del vino*

SOMMARIO: **1.1** Focus sul lato dell'offerta: la produzione di vino. – *1.1.1 I vini a certificazione europea.* – **1.2** Focus sul lato della domanda: i consumi di vino. – **1.3** La bilancia commerciale. – **1.4** Il quadro normativo: OCM vino.

L'Italia ha una tradizione vitivinicola di origine molto antica, basti pensare che già le popolazioni etrusche e latine erano dedite a questo tipo d'attività.

In particolare, risale all'epoca della Roma repubblicana la nascita della prima solida 'industria enologica', il cui vino di maggior pregio era il Falerno che veniva prodotto nell'odierna regione Campania.

Questo importante polo produttivo iniziò a decadere in seguito all'eruzione del Vesuvio e, ovviamente, alla caduta dell'Impero Romano, per poi riprendere vigore durante il Medioevo grazie alla domanda proveniente dal clero e dagli aristocratici (Boccia e Pomarici, 2006, p. 142).

Solo più tardi l'Italia, con Bettino Ricasoli a cui va il merito di aver concepito il primo prototipo di disciplinare di produzione per il vino Chianti, riuscì a cogliere gli insegnamenti derivanti dalle trasformazioni che, nel corso degli anni '700 e '800, caratterizzarono la 'vicina' produzione vitivinicola francese tale da renderla, ancor'oggi, una vera e propria potenza. Infatti, le peculiarità che contraddistinguevano l'offerta francese consistevano nella forte caratterizzazione regionale della produzione, nell'ideazione di una classificazione dei prodotti, nella notorietà di alcuni modelli di vino e in un valido sistema di distribuzione.

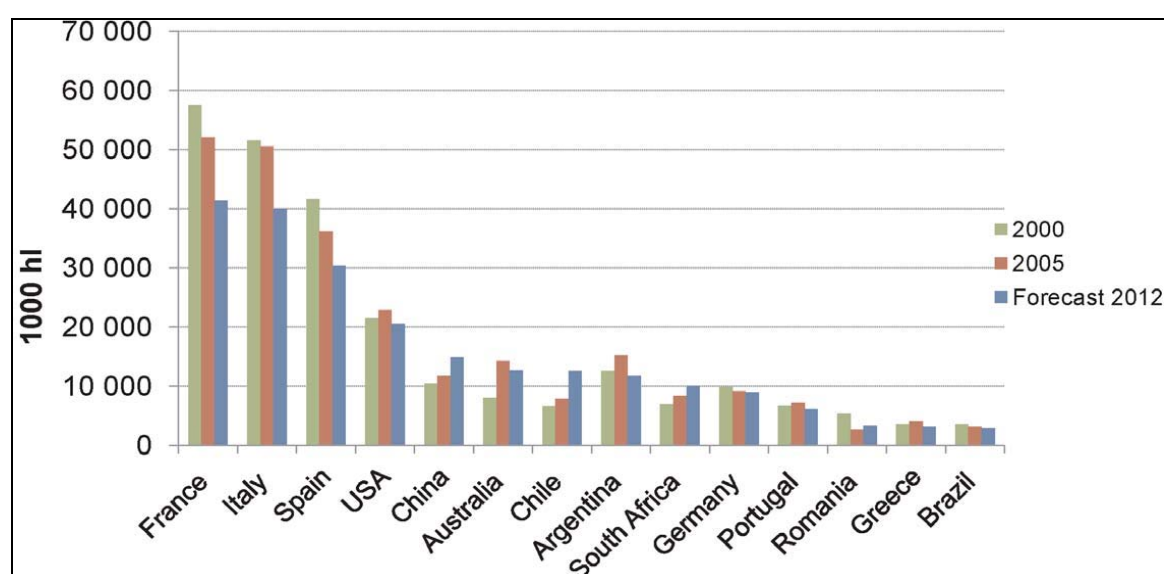
Verso la fine dell'800, a testimonianza dell'importanza del settore vitivinicolo per l'economia italiana, nacquero le scuole enologiche e gli Istituti superiori di Agricoltura in modo che la produzione italiana potesse puntare su figure professionali qualificate per il proprio sviluppo anche in termini di esportazioni. Tale crescita per l'industria italiana si verificò per tutto il ventesimo secolo anche se, chiaramente venne interrotta dalle guerre mondiali e dalla diffusione della fillossera (Boccia e Pomarici, 2006, p. 143).

Ancora oggi il settore vitivinicolo risulta estremamente importante, l'Italia, infatti, è tra i primi Paesi produttori di vino ed in questo capitolo si vuole evidenziare proprio il ruolo da protagonista che il nostro Paese ricopre nel mercato del vino.

### 1.1 Focus sul lato dell'offerta: la produzione di vino

L'Italia, come si evince dalla figura sottostante, è seconda nella classifica tra i Paesi produttori di vino al mondo.

**Fig. 1 Paesi produttori di vino**



Fonte: OIV (2013), *Statistical report on world vitiviniculture. Major wine producers.*

È da aggiungere che tale primato è stato raggiunto da parecchi anni. Infatti, anche prima degli anni 2000, l'Italia e la Francia, erano già i principali Paesi produttori di vino, come illustra la tabella 1. Pertanto, è agevole comprendere come il settore vitivinicolo sia di cruciale importanza per il nostro Paese.

**Tab. 1 Paesi produttori di vino negli anni novanta**

	Media 1990-1994	Media 1995-1999	2000	2001	2002	Quota 2002
Francia	5.621.486	5.759.080	5.974.100	5.533.800	5.196.700	18,8%
Italia	6.106.036	5.610.415	5.408.752	5.229.300	4.460.413	16,1%
Spagna	3.044.080	2.950.920	4.557.200	3.393.700	3.941.900	14,2%
Stati Uniti	1.757.460	2.099.420	2.660.000	2.300.000	2.540.000	9,2%
Argentina	1.715.077	1.848.918	1.684.153	1.913.523	1.712.450	6,2%
Australia	431.717	620.800	806.000	1.035.000	1.174.000	4,2%

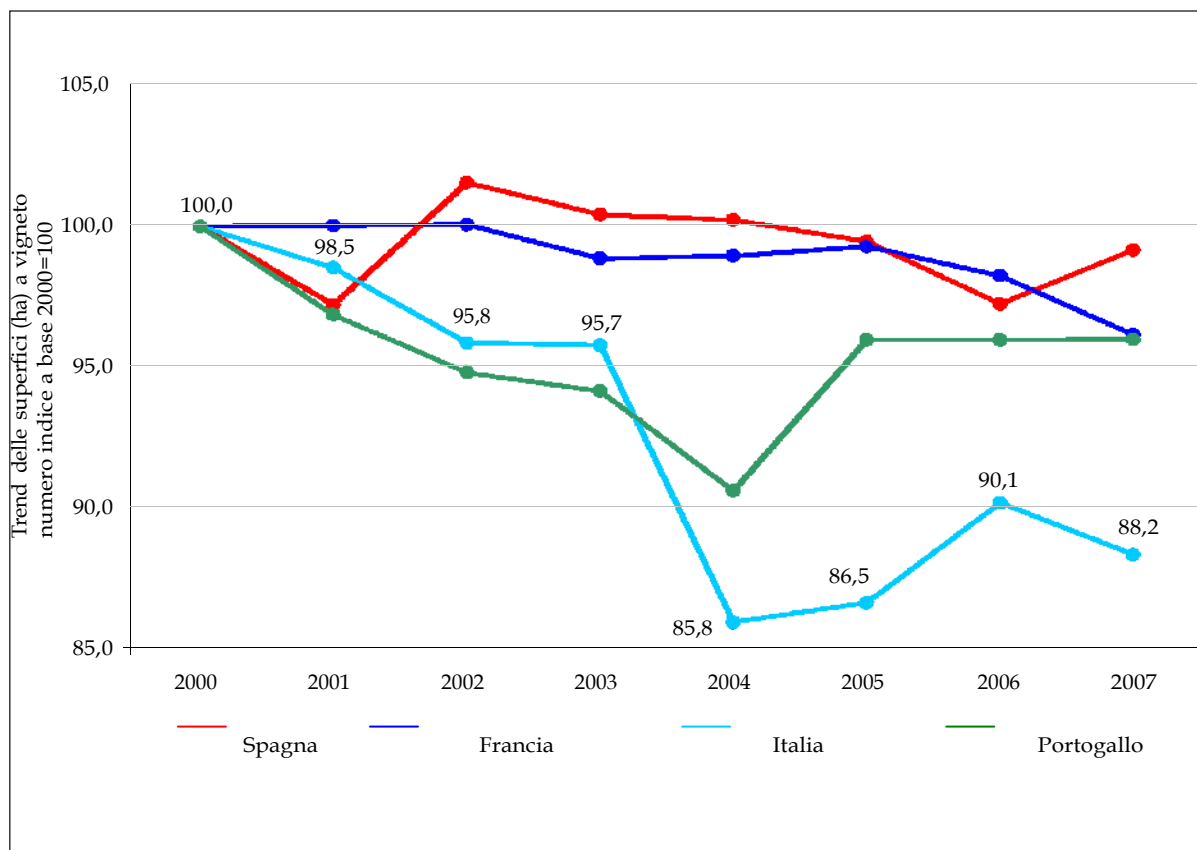


Cina	424.800	888.131	1.050.000	1.080.000	1.080.000	3,9%
Germania	1.080.248	960.100	985.200	889.100	1.050.000	3,8%
Sud Africa	738.200	795.258	694.917	647.077	718.831	2,6%
Portogallo	791.600	677.863	669.350	742.580	626.500	2,3%
Cile	337.352	416.886	641.937	545.179	562.323	2,0%
Grecia	367.670	418.406	500.040	427.661	500.000	1,8%
Altri Paesi	4.718.339	4.262.931	4.287.079	4.371.557	4.146.391	15,0%
Mondo	27.134.065	27.309.127	29.918.728	28.108.478	27.709.508	100,0%

Fonte: ISMEA (2004), *Filiera vino. Principali Paesi produttori di vino.*

È però da segnalare come al mantenimento del primato nella classifica tra i Paesi produttori di vino non corrisponda un aumento o quanto meno una conservazione della superficie vitata. Anzi, l'Italia come gli altri principali Paesi europei produttori di vino, nell'ultimo decennio ha sempre registrato un calo della superficie coltivata a vite.

**Fig. 2 Evoluzione della superficie vitata nei principali Paesi europei produttori di vino**



Fonte: Unioncamere (2009), *Rapporto nazionale sul settore vitivinicolo, Superfici investite a vigneto: trend dei Paesi con forte tradizione vitivinicola.*

Nello specifico l'OIV stima che la superficie vitata in Italia per l'anno 2011 sia calata a 786.000 ettari (OIV, 2012, p. 11).

Questo *trend* negativo può essere spiegato con il preoccupante fenomeno di consumo di territorio rurale che coinvolge tutte le tipologie di colture e con le politiche europee di incentivazione all'estirpazione (Broccardo, 2010, p. 35).

Infatti, come sarà meglio spiegato nel paragrafo 4 di questo capitolo, una delle conseguenze derivanti dall'adozione della politica di mercato, prevista dalla politica agricola comune costituita dal Trattato di Roma del 1957, è stata la formazione di eccedenze, pertanto le politiche europee, che si sono susseguite, hanno avuto come obiettivo principale la riduzione dell'offerta.

Si spiegano così i premi concessi dalla Comunità Europea per la estirpazione delle superficie vitate e l'emanazione di norme che imponevano la possibilità di realizzare nuovi impianti di vigneto solo dietro concessione di specifici diritti, ossia si tratta dei diritti di impianto o di reimpianto.

In particolare, il dettato normativo del Reg. 1493/99<sup>1</sup> ha rappresentato in Italia "*una autentica tassa sulle produzioni vitivinicole*" (Berni, 2004, p. 9), visto che i piani di riconversione - ristrutturazione - ricollocazione sanciti da questo Regolamento implicavano un esborso monetario per l'ottenimento dei diritti di reimpianto, ossia si poteva acquisire il diritto all'impianto solo a fronte di un'estirpazione o espianto avvenuto in altri terreni e ovviamente ciò ha comportato la nascita vera e propria di un mercato per le transazione dei diritti di reimpianto (Calabrese, Magliocca e Mastrobernardino, 2004, p. 4).

Va sottolineato comunque che la superficie vitata assume per altri Paesi produttori di vino un andamento diametralmente opposto rispetto ai principali Paesi europei, nello specifico l'Australia, la Nuova Zelanda e la Cina.

Ovviamente in questi Paesi non sono state attuate delle politiche volte al contingentamento dell'offerta come si è verificato in Europa, ma rappresenta comunque, a parere di scrive, un fenomeno che deve oggetto di attenta riflessione da parte dell'UE nell'adottare le proprie politiche, poiché la crescita dell'offerta di questi nuovi Paesi

---

<sup>1</sup> Per una migliore comprensione del dettato normativo e quindi delle politiche europee si rimanda il lettore al paragrafo 4.

produttori comporta decisamente un accrescimento della pressione competitiva negli scambi di mercato.

### ***1.1.1 I vini a certificazione europea***

Per completare la panoramica dell'offerta italiana nel mercato del vino, a parere di chi scrive, è opportuno fare accenno ad un particolare segmento dell'offerta, ossia la produzione di vino di qualità, inteso come vino a certificazione europea.

Le certificazioni europee, previste dai Regolamenti 2081/92 e 2082/92, sono frutto della politica comunitaria della qualità, volta a rendere evidente la distinzione delle produzioni tipiche<sup>2</sup> dai prodotti agro – alimentari apparentemente simili e di promuoverne il commercio (Trevisan, 2000, p. 130).

Detto in altri termini, la politica comunitaria della qualità si basa sul presupposto che i prodotti agro-alimentari tipici siano strumentali all'ottenimento dell'equilibrio di mercato.

Inoltre, a fondamento dell'emanazione dei due regolamenti comunitari citati, vi è anche la convinzione che il consumatore debba avere delle informazioni circa l'origine del prodotto e che esista una relazione tra le specificità di un prodotto agro – alimentare e il territorio di provenienza (Pilati, 2004, p. 275).

Sostanzialmente la politica della qualità rappresenta una vera e propria innovazione nel formulare la PAC<sup>3</sup>, poiché quest'ultima inizialmente si basava sul sostegno dei prezzi e successivamente sugli aiuti ad ettaro per garantire un reddito agli agricoltori.

Nello specifico, il Reg. 2081/92 sancisce l'opportunità di applicare ai prodotti agro-alimentari la Denominazione di Origine Protetta (DOP) e l'Indicazione Geografica Protetta (IGP), mentre il Reg. 2082/92 disciplina la certificazione STG, cioè un'attestazione di Specialità Tradizionale Garantita.

---

<sup>2</sup> Per prodotti agro – alimentari tipici s'intendono quei prodotti caratterizzati da un legame con il territorio da cui provengono indissolubile, nel senso che il prodotto tipico incorpora i valori di quel territorio e quindi la cui produzione non può essere replicata né in territori diversi né industrialmente (Trevisan, 2010, p. 129).

<sup>3</sup> La politica agricola comune (PAC) è stata istituita con il Trattato di Roma del 1957, quindi la PAC nasce in concomitanza con l'istituzione della CEE. Risulta chiaro quindi perché la disciplina in agricoltura è dettata da regolamenti europei.

Per una migliore delucidazione su questi concetti si rimanda il lettore al paragrafo 4 di questo capitolo.

Il dettato normativo del Reg. 2081/92 stabilisce che può ottenere la certificazione DOP quel prodotto agro – alimentare *«la cui qualità o le cui caratteristiche siano dovute essenzialmente o esclusivamente all'ambiente geografico comprensivo dei fattori naturali e umani la cui produzione, trasformazione ed elaborazione avvengano nell'area geografica delimitata»*, mentre la certificazione IGP può essere applicata ai prodotti agro – alimentari *«di cui una determinata quantità, la reputazione o un'altra caratteristica possa essere attribuita all'origine geografica e la cui produzione e/o trasformazione e/o elaborazione avvengono nell'area geografica determinata»*.

La differenza sostanziale tra i prodotti DOP e IGP risiede nel fatto che per essere un prodotto riconosciuto come IGP è sufficiente che la relazione con il proprio territorio d'origine sia almeno per una fase della sua lavorazione e non per tutte come avviene per i prodotti DOP (Trevisan, 2000, p.130), inoltre, per l'IGP può essere considerata la reputazione.

Scendendo nel dettaglio, i marchi DOP e IGP non possono essere applicati alle acque minerali e possono essere applicati ai vini solo dal primo agosto 2009.

Infatti, antecedentemente a tale data il dettato normativo che regolava la denominazione d'origine dei vini era contenuto nella legge n. 164/92, che sancisce la distinzione tra i vini da tavola e vini a denominazione d'origine, cioè i vini di qualità prodotti in regioni determinate (V.Q.P.R.D) (Chiodo, 2008, p. 1).

Quest'ultima categoria di vini è caratterizzata dal fatto che la loro produzione deve avvenire entro uno spazio geografico delimitato e rispettando i contenuti del disciplinare di produzione, che stabilisce *“la denominazione o nome del vino, la tecnica colturale da utilizzare nella produzione vitivinicola, le rese massime consentite nella produzione e nella trasformazione, la zona di vinificazione la resa in vino dell'uva e il rispetto di prefissati standard organolettici”* (Pilati, 2004, p. 274).

Inoltre è compito dei produttori appartenenti a quella determinata zona geografica registrare i vigneti e a precisarne la tipologia d'uva.

Per meglio comprendere le diverse categorie di vino si deve pensare a una suddivisione in livelli gerarchici dettati dal livello di qualità<sup>4</sup> che il prodotto presenta.

---

<sup>4</sup> Il livello di qualità è stabilito dal disciplinare di produzione, pertanto è stata la regolamentazione in merito al prodotto 'vino' a determinare tale segmentazione. Si deve, comunque, specificare che più un vino è pregiato più è ristretta la zona geografica in cui è possibile produrlo, quindi vi è un legame stretto tra qualità e territorio.

Sostanzialmente vi sono quattro categorie, di seguito elencate, in ordine di pregio qualitativo inferiore:

1. Vini da tavola
2. Indicazione Geografica Tipica (IGT)
3. Denominazione di Origine Controllata (DOC)
4. Denominazione di Origine Controllata e Garantita (DOCG)

I vini certificati IGT sono “*ottenuti, almeno per l’85%, da uve raccolte nella zona geografica di cui portano il nome*” (Pilati, 2004, p. 275). In ragione del fatto che sono caratterizzati da un livello qualitativo più basso rispetto alle altre due certificazioni risulta chiaro che l’area geografica di produzione è più estesa, i contenuti del disciplinare di produzione sono meno stringenti in termini di rese ed anche i controlli relativi alle analisi chimico – fisiche ed organolettiche sono meno rigorosi (Chiodo, 2008, p. 1). In etichetta è anche possibile citare il vitigno e la tipologia enologica.

I vini DOC e DOCG sono prodotti utilizzando uve coltivate in un determinato territorio o meglio area geografica, delimitata e indicata dal disciplinare. Ovviamente si tratta di territori particolarmente vocati in ragione della qualità del prodotto. Anche la produzione dei vini DOC e DOCG è regolamentata da un disciplinare di produzione, che stabilisce tassativamente che anche la fase di vinificazione avvenga nel territorio originario contrariamente a quella di imbottigliamento che per alcuni DOC e DOCG può svolgersi anche in altre zone.

La denominazione dei vini che vantano una di quest’ultime certificazioni è composta prima dal nome della regione di produzione e poi da DOC o DOCG.

La differenza tra i vini DOC e DOCG consiste nel fatto che quest’ultimi sono analizzati nelle loro componenti fisiche – chimiche e organolettiche da un’apposita Commissione di Degustazione presso le Camere di Commercio Industria e Artigianato volta ad assicurare l’elevato livello di qualità e di tipicità.

Inoltre è sancito il diritto di rilasciare al produttore, una volta che abbia dato prova che il disciplinare gli riconosca tale diritto, un numero preciso di contrassegni (Pilati, 2004, p. 274).

Come già accennato prima, il regolamento europeo 479/2008<sup>5</sup> ha sancito che i vini da tavola assumessero la denominazione di vini senza denominazione geografica suddividendoli in vini generici o in vini varietali in caso di “*utilizzo di particolari vitigni e/o dell’annata di produzione*” (Spano, 2010, p. 70), le certificazioni IGT divenissero IGP, mentre quelle a denominazione d’origine DOP (Spano, 2010, p. 70), sottoponendo così il prodotto ‘vino’ alla disciplina prevista dal Reg. 510/2006, poiché quest’ultimo regolamento ha abrogato il regolamento 2081/92.

In sintesi, il Reg. 510/2006 ha apportato delle modifiche in merito alle procedure di registrazione ed ha il merito di aver tentato di rendere più conforme la normativa sulle certificazioni alle regole del commercio internazionale<sup>6</sup> concedendo anche ad alcuni prodotti ‘extra-UE’, come ad esempio il caffè della Columbia, la possibilità di usufruire di tali certificazioni.

Si deve però specificare che la scelta del legislatore, per non indurre in confusione il consumatore, è stata quella di stabilire che per i vini certificati IGT, DOC, DOCG si continui ancora a riportare in etichetta tali certificazioni, lasciando quindi la facoltà di omettere il marchio DOP o IGP e il relativo logo comunitario.

Dopo questo breve *excursus*, possiamo affermare che nella produzione italiana di vino, i vini a denominazione d’origine ricoprono una percentuale considerevole come si evince dalle tabelle che seguono.

**Tab. 2 Il comparto dei vini DOC-DOCG nel 2009**

	N° denuncie	Superfici in Produzione(ha)	Uva prodotta (q.li)	Produzione Potenziale (hl)	Produzione Certificata (hl)
<b>Tot. comparto</b>	165.856	215.138	20.305.613	14.122.169	<b>10.030.492</b>

*Fonte: ISMEA (2011), Vini DOC, DOCG, IGT. Osservatorio Ismea-Mipaaf sui prodotti a denominazione d’origine, le principali variabili strutturali dei vini Doc-Docg.*

Infatti se la produzione totale di vino in Italia nel 2009 era pari a 47314 mhl secondo l’OIV *report* 2013, significa che il solo comparto delle denominazione d’origine rappresenta circa il 21% della produzione totale.

<sup>5</sup> Il decreto legislativo n.61/2010, recependo la normativa europea, disciplina la materia riguardante la tutela delle denominazioni d’origine e delle indicazioni geografiche ai sensi dell’art.15 della legge n.88/2009 (Spano, 2010, p. 70).

<sup>6</sup> L’orientamento alla base delle regole del commercio internazionale è la liberalizzazione degli scambi, pertanto con il Reg. 510/2006 si è aperto uno spiraglio di apertura nel sistema delle certificazioni anche per i prodotti di provenienza non europea tentando di venire in contro all’orientamento di liberazione degli scambi.

È da evidenziare che il comparto dei vini IGT presenta una produzione maggiore rispetto a quella di denominazione d'origine, come viene sintetizzato nella tabella seguente.

**Tab. 3 Il comparto dei vini IGT nel 2009**

	N° denunce	Superfici in Produzione(ha)	Uva prodotta (q.li)	Produzione Potenziale (hl)	Produzione Certificata (hl)
<b>Tot. comparto</b>	163.303	147.088	18.480.022	14.742.954	<b>14.742.954</b>

*Fonte: ISMEA (2011), Vini DOC, DOCG, IGT. Osservatorio Ismea-Mipaaf sui prodotti a denominazione d'origine, le principali variabili strutturali dei vini Igt nel 2009.*

Pertanto, considerando complessivamente il comparto dei vini IGT e il comparto dei vini DOC e DOCG si può constatare che la produzione dei vini certificati è pari circa al 52% della produzione totale di vino italiano nell'anno 2009.

Nel 2011 la produzione certificata dei vini DOP, in ragione della riforma del 2009 brevemente descritta poc'anzi, è aumentata, a dimostrazione dell'andamento sempre crescente che il nostro Paese vanta nell'ottenimento dei riconoscimenti (ISMEA, 2013, p.11).

**Tab. 4 Il comparto dei vini DOP nel 2011**

	Superfici in Produzione(ha)	Uva prodotta (q.li)	Produzione Potenziale (hl)	Produzione Certificata (hl)
<b>Tot. comparto</b>	214.460	21.357.757	14.982.150	<b>12.648.635</b>

*Fonte: ISMEA (2013), Vini a denominazione d'origine, le principali variabili strutturali dei vini Dop nel 2011*

L'OIV report 2013 stima che l'Italia, nel 2011, abbia prodotto 42772 mhl di vino, quindi la percentuale ricoperta dal comparto di vino DOP nel totale della produzione di vino è aumentata fino a raggiungere il 29,57%.

Anche per i vini IGP (ex IGT) si è registrato un aumento della produzione anche se non così vistoso come per i vini DOP.

**Tab. 5 Il comparto dei vini IGP nel 2011**

	Superfici in Produzione(ha)	Uva prodotta (q.li)	Produzione Potenziale (hl)
<b>Tot. comparto</b>	140.951	17.991.611	<b>14.281.145</b>

*Fonte: ISMEA (2013), Vini a denominazione d'origine, le principali variabili strutturali dei vini Igp nel 2011.*

Nello specifico, non disponendo del dato relativo alla produzione certificata, si può affermare che il comparto comprendente sia i vini DOP che IGP costituisce circa il 63% della produzione.

Questi dati sono davvero importanti poiché ci permettono di provare come l'Italia ricopra anche nell'offerta di vino di qualità secondo le certificazioni europee un ruolo di primaria importanza e ciò è molto significativo considerando che il 56% della distribuzione del valore delle vendite di prodotti DOP e IGP è proprio assorbito dal vino (ISMEA, 2013, p. 4).

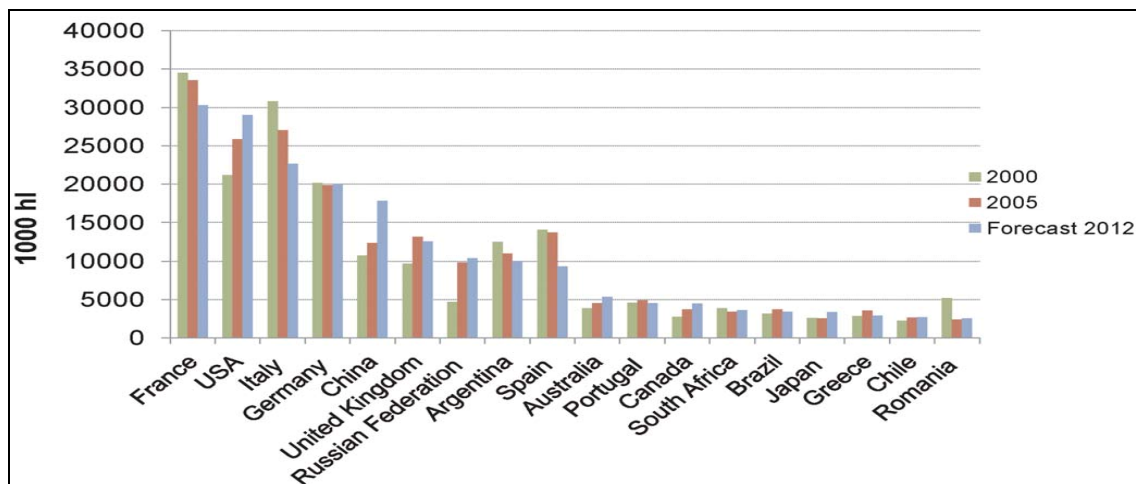
## 1.2 Focus sul lato della domanda: il consumo di vino

Il consumo di vino nel mondo, come emerge dall'OIV *report* 2013, ha registrato un andamento nell'ultimo decennio di rapida crescita nei primi anni per poi stazionare in un intervallo di valori tra i 240 e i 250 mhl negli anni più recenti.

I principali Paesi produttori di vino risultano esserne anche i maggiori consumatori. Infatti, l'Italia risulta uno dei primi Paesi consumatori, posizionandosi come terza nella classifica dei Paesi consumatori di vino al mondo.

Tuttavia, si deve evidenziare che in Italia il consumo di vino abbia assunto un *trend* sempre più decrescente, a partire dalla seconda metà degli anni 80 e non dal 2000 come evidenzia la figura 3 visto che tra il 1986 e il 1990 venivano consumati ben 36621 mhl di vino (Spano, 2010, p. 17).

**Fig. 3 Paesi consumatori di vino**



Fonte: OIV (2013), *Statistical report on world vitiviniculture, Major wine consumers*.



Il decrescente consumo di vino in Italia è il risultato di una diminuzione in termini di acquisti domestici per i vini da tavola, ma non per i vini certificati. Tanto da poter affermare che vi è una tendenza a bere vino sempre più pregiato, in un contesto di riduzione del consumo complessivo (Fait, 2008, p. 20).

Ovviamente una spiegazione di tale fenomeno al giorno d'oggi è dovuta alla crisi economica, ma è da evidenziare che già nel 2006 la spesa media mensile della famiglia italiana volta al consumo di vino era scesa a 12/13 euro (Spano, 2011, p. 33), quindi ancora prima dell'avvento della crisi economica che tutt'ora stiamo vivendo.

Infatti, ciò può essere spiegato con le modifiche che l'evoluzione del contesto economico-sociale comporta al modello di consumo dei beni alimentari. Si è osservato che la degustazione del vino, contrariamente al passato, avviene per lo più al di fuori dalle mura domestiche (Fait, 2008, p. 20), in quanto il vino ha cambiato la propria funzione d'uso: da alimento volto ad attribuire calorie, si è evoluto ad essere un prodotto *“dal consumo occasionale legato a situazioni speciali, oppure consumo culturale da intenditori”* (ISMEA, 2013, p. 28).

Nello specifico, si ritiene che la decrescita per i motivi appena esposti sia già avvenuta e quindi alla base di questo ulteriore calo negli ultimi anni sia dovuta al ricambio generazionale, poiché dalle indagini di mercato è emerso che solo dopo i 25 anni si tende a bere vino e in maniera comunque saltuaria (Boccia e Pomarici, 2006, p. 155).

Risulta quindi evidente che, per sostenere il mercato interno, si debba indurre i giovani a bere vino promuovendone il suo consumo in ambienti non domestici perché *“è proprio nei contesti di socializzazione che si sancisce il successo di modelli di comportamento”* (Boccia e Pomarici, 2006, pp. 155-156).

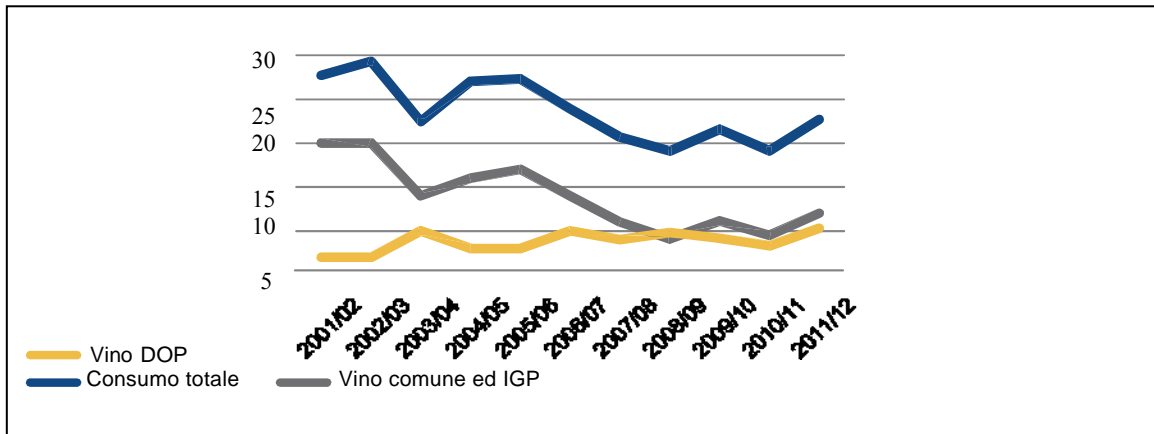
Diversamente dai maggiori Paesi produttori europei, i Paesi non ad antica tradizione vitivinicola, come gli Stati Uniti d'America, la Gran Bretagna e la Cina, presentano una propensione al consumo di vino sempre maggiore.

Tali andamenti del consumo del vino in senso opposto possono essere giustificati dalla convergenza dei consumi alimentari verso la media di mercato. Tale teoria postula che vi sia un *“avvicinamento del livello quantitativo dei consumi alimentari pro-capite”* (Pilati, 2004, p. 62), infatti l'Italia, essendo un Paese con un consumo pro-capite al di sopra della media di mercato, tende a diminuire il proprio consumo. Di contro un Paese

al di sotto della media, come la Gran Bretagna, avrà sempre un consumo maggiore in modo da raggiungere la media (Pilati, 2004, p. 62).

Quanto detto finora è dimostrato dalla figura 4, che è frutto di un'elaborazione di ISMEA su quanto emerso nella consueta indagine concernente i vini a denominazione d'origine.

**Fig. 4 Consumo di vino DOP, IGP in Italia (milioni di ettolitri)**

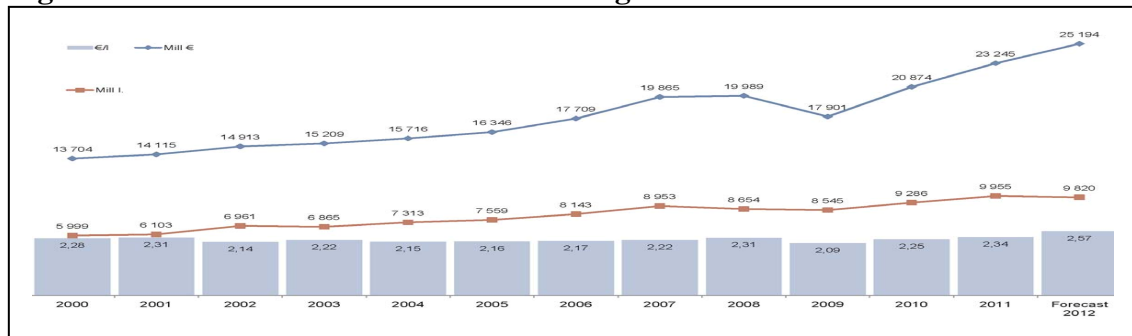


Fonte: ISMEA (2013), *Report vini a denominazione d'origine, Dinamica del consumo italiano di vino.*

### 1.3 La bilancia commerciale

Il commercio internazionale di vino è davvero importante in ragione del valore e delle quantità che vengono scambiate. Infatti, osservando la figura 5, dove sono state riportate le elaborazioni dell'OIV, si nota che le transazioni internazionali hanno avuto un andamento sia in termini di volume sia di valore crescente, ad eccezione dell'anno 2009 dove si verifica una flessione causata ovviamente dalla crisi economica.

**Fig. 5 Andamento del volume e del valore degli scambi internazionali**



Fonte: OIV (2013), *Statistical report on world vitiviniculture, Evolution of wine trade in volume and trade.*

Il nostro Paese, come ulteriore conferma della sua centralità nel mercato del vino, ricopre da tempo un ruolo da attore protagonista per quanto concerne l'*export*.

**Tab. 6 I volumi dell'*export* e quota del mercato mondiale**

		Francia	Italia	Spagna	Germania	Portogallo	PECO (1)	Sudamerica (2)	USA	Sudafrica	Magreb (3)	Oceania (4)	Rep. Moldova*	Σ zone considerate	MERCATO MONDIALE
Media 1986 -1990	vol.	12.8	12.6	4.6	2.7	1.6	3.9	0.4	0.6	0.0	0.6	0.3	ND	40.1	43.5
Fonte OIV	%	29%	29%	11%	6%	4%	9%	1%	1%	0%	1%	1%		92%	100%
Media 1991 -1995	vol.	11.5	15.1	7.4	2.7	1.9	2.4	1.5	1.2	0.4	0.2	1.1	1.4	46.7	51.1
Fonte OIV	%	22%	29%	14%	5%	4%	5%	3%	2%	1%	0%	2%	3%	91%	100%
Media 1996 -2000	vol.	15.3	14.8	8.8	2.3	2.1	2.8	3.3	2.3	1.2	0.2	2.2	1.3	56.7	60.9
Fonte OIV	%	25%	24%	14%	4%	4%	5%	5%	4%	2%	0%	4%	2%	93%	100%
Media 2001 -2005	vol.	14.8	15.0	12.1	2.6	2.6	1.9	5.5	3.2	2.4	0.3	5.8	1.9	68.1	72.2
Fonte OIV	%	20%	21%	17%	4%	4%	3%	8%	4%	3%	0%	8%	3%	94%	100%
Media 2006 -2010	vol.	13.8	20.2	17.1	3.7	2.8	1.5	9.9	4.2	3.7	0.1	8.6	1.1	86.9	92.9
Fonte OIV	%	15%	22%	18%	4%	3%	2%	11%	5%	4%	0%	9%	1%	93%	100%
2007	vol.	15.3	18.5	15.1	3.5	3.4	1.8	9.7	4.2	3.1	0.2	8.6	1.1	84.4	89.8
cf infra	%	17%	21%	17%	4%	4%	2%	11%	5%	3%	0%	10%	1%	94.1%	100%
2008	vol.	13.7	18.1	16.9	3.6	2.9	1.7	10.0	4.6	4.1	0.2	7.9	1.2	84.8	90.7
cf infra	%	15%	20%	19%	4%	3%	2%	11%	5%	5%	0%	9%	1%	93.6%	100%
2009	vol.	12.6	19.5	14.6	3.6	2.3	1.4	9.8	4.0	4.0	0.1	8.8	1.0	81.6	87.6
cf infra	%	14%	22%	17%	4%	3%	2%	11%	5%	5%	0%	10%	1%	93.1%	100%
2010	vol.	13.5	21.5	17.2	3.9	2.5	1.4	10.1	4.0	3.8	0.1	9.2	1.3	88.5	95.1
cf infra	%	14%	23%	18%	4%	3%	1%	11%	4%	4%	0%	10%	1%	93.0%	100%
Provvisorio 2011	vol.	14.2	23.2	22.0	4.1	2.9	1.2	9.8	4.2	3.6	0.1	8.6	1.2	95.1	101.6
cf infra	%	14%	23%	22%	4%	3%	1%	10%	4%	4%	0%	8%	1%	93.0%	100%
Previsione 2012	vol.	15.0	21.5	19.1	4.3	3.3	1.2	11.2	4.3	4.2	0.1	8.8	1.2	94.3	101.4
cf infra	%	15%	21%	19%	4%	3%	1%	11%	4%	4%	0%	9%	1%	93.0%	100%

Per mercato mondiale si intende la somma delle esportazioni di tutti i Paesi.

(1) Bulgaria +Ungheria + Romania

(2) Argentina + Cile

(3) Algeria + Tunisia + Marocco

(4) Australia + Nuova Zelanda

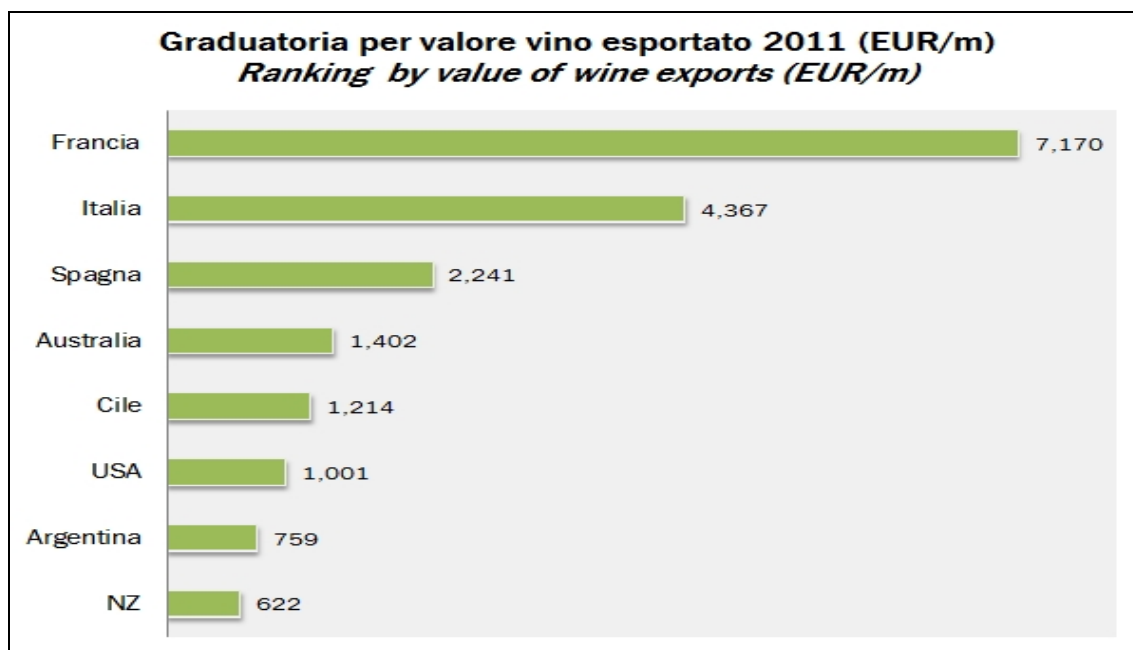
\* = Media 92-95

Fonte: OIV (2013), *Nota di congiuntura mondiale, Volumi esportati e quota del mercato mondiale per anno civile.*

D'altro canto ciò è coerente con quanto detto nei paragrafi precedenti nel senso che, essendo l'Italia tra i primi Paesi produttori di vino di qualità in ragione dei molteplici

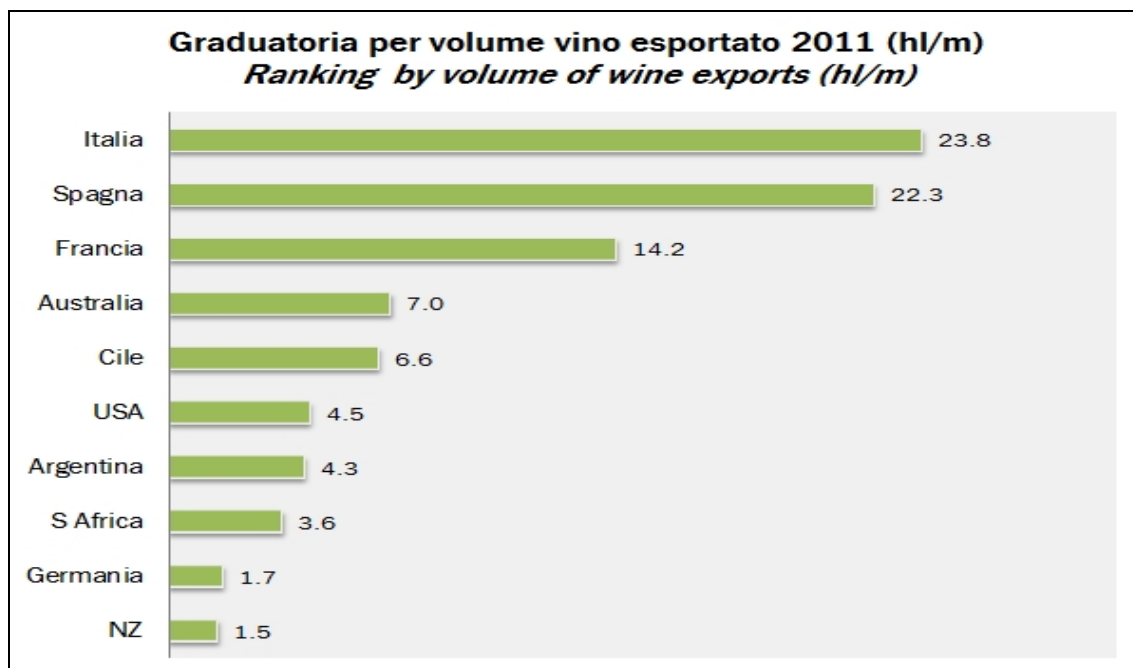
vini italiani a certificazione europea<sup>7</sup>, risulta chiaro che vi sia una domanda da parte dei Paesi esteri.

**Fig. 6 Principali Paesi esportatori in valore nel 2011**



Fonte: *I numeri del vino (2012)*, elaborazioni *I numeri del vino* su dati delle dogane

**Fig. 7 Principali Paesi esportatori in volume nel 2011**



Fonte: *I numeri del vino (2012)*, elaborazioni *I numeri del vino* su dati delle dogane

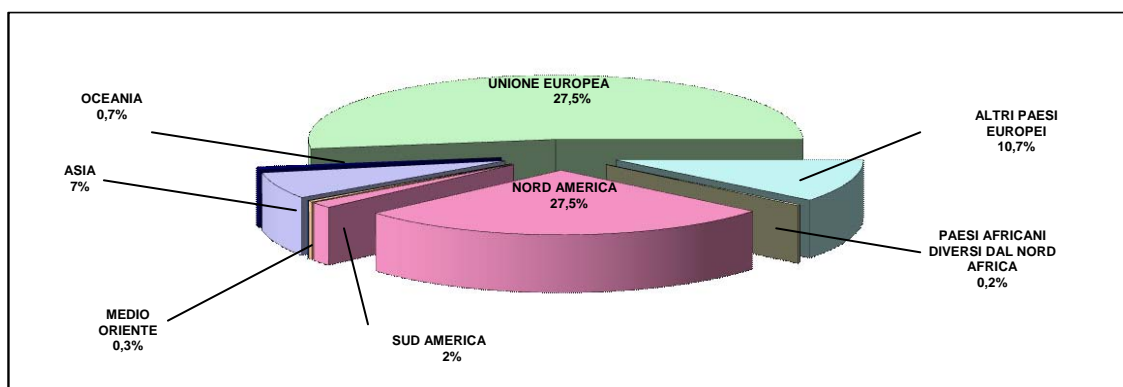
<sup>7</sup> Tra i vini italiani si contano 363 vini DOP e 119 vini IGP (Spano, 2010, p. 70).

Il primato dell'Italia nella classifica tra i Paesi esportatori durante gli ultimi due anni risulta anche dai dati forniti da Federvini<sup>8</sup>.

Nello specifico, Federvini stima che l'Italia abbia esportato un volume di circa 24.702.000 ettolitri per un valore di 4 miliardi e 558 milioni di euro nel 2011 e un volume circa pari a 22.574.000 ettolitri per un valore di circa 4 miliardi e 862 milioni di euro nel 2012.

La distribuzione geografica in valore dell'*export* italiano, però, è indice di fragilità in quanto risulta tutt'ora essere concentrata in pochi mercati importanti (Boccia e Pomarici, 2006, p. 160). Difatti come si comprende dall'analisi svolta da Assoenologi riguardante l'anno 2012, l'Unione Europea assorbe ancora più della metà dei flussi di esportazioni dell'Italia, tuttavia si deve comunque rilevare una buona tendenza a diversificare le destinazioni dei flussi dell'*export* giacché nel Nord America si è confluato il 27,5% del valore complessivo e si è registrato anche un incremento della ricezione dei flussi da parte dei Paesi dell'Estremo Oriente.

**Fig. 8 Le destinazioni dei flussi di esportazione dell'Italia nel 2012**



Fonte: Assoenologi (2013), *Report export 2012, Export vino italiano in valore 2012*.

Scendendo più in dettaglio, si evidenziano nella tabella 7 i Paesi clienti dell'Italia nel 2011. I principali Paesi degli ultimi due anni sono coincidenti con quelli che emergono dal rapporto di Unioncamere del 2009, questo implica che, nonostante la crisi economica, non si sono registrati mutamenti sostanziali.

<sup>8</sup> Si comprende la prima posizione dell'Italia mediante la lettura del grafico 3 a pagina 27 in Tabelle e Grafici, Osservatorio di Mercato di Federvini del 31 maggio 2012 e del grafico 5 in Tabelle e Grafici, Osservatorio di Mercato di Federvini aprile 2013.

**Tab. 7 I Paesi clienti nel 2010-2011**

	Ettolitri				Migliaia di euro			
	2010	2011	Var.% 2010- 2011	Quota 2011	2010	2011	Var.% 2010- 2011	Quota 2011
<b>Totale Paesi</b>	<b>21.481.502</b>	<b>23.499.823</b>	<b>9,4</b>	<b>100</b>	<b>3917579</b>	<b>4403092</b>	<b>12,4</b>	<b>100</b>
Stati Uniti	2.635.751	2.973.334	12,8	12,7	827.005	948.016	14,6	21,5
Germania	6.890.103	7.021.722	1,9	29,9	849.702	919.059	8,2	20,9
Regno Unito	2.695.279	3.059.630	13,5	13,0	461.605	509.018	10,3	11,6
Svizzera	699.903	701.463	0,2	3,0	258.892	268.412	3,7	6,1
Canada	668.840	693.163	3,6	2,9	245.379	254.686	3,8	5,8
Danimarca	363.520	403.995	11,1	1,7	132.481	141.363	6,7	3,2
Giappone	326.680	383.099	17,3	1,6	102.298	121.298	18,6	2,8
Russia	1.086.848	757.880	-30,3	3,2	103.887	118.307	13,9	2,7
Paesi Bassi	468.511	507.973	8,4	2,2	101.411	114.790	13,2	2,6
Francia	1.059.896	1.109.563	4,7	4,7	86.666	108.924	25,7	2,5
Svezia	328.124	354.608	8,1	1,5	85.117	97.796	14,9	2,2
Austria	579.585	630.113	8,7	2,7	87.778	93.701	6,7	2,1
Belgio	283.126	341.761	20,7	1,5	69.500	81.107	16,7	1,8
Cina	228.607	308.755	35,1	1,3	40.715	66.962	64,5	1,5
Norvegia	178.525	190.644	6,8	0,8	59.664	65.770	10,2	1,5
Repubblica ceca	618.693	681.097	10,1	2,9	36.797	42.326	15,0	1,0
Brasile	137.072	137.524	0,3	0,6	30.511	35.475	16,3	0,8
Spagna	302.794	280.299	-7,4	1,2	36.035	34.826	-3,4	0,8
Altri	1.929.646	2.963.200	53,6	12,6	302.135	381.257	26,2	8,7
<b>Totale</b>	<b>21.481.502</b>	<b>23.499.823</b>	<b>9,4</b>	<b>100</b>	<b>3917579</b>	<b>4403092</b>	<b>12,4</b>	<b>100</b>

Fonte: ISMEA (2012), *Scambi internazionali e nazionali 2011, I principali Paesi clienti dell'Italia.*

Per quanto concerne invece le esportazioni di vino a certificazione europea, si sintetizzano i dati relativi ai volumi e ai valori degli ultimi tre anni nella tabella 8.

**Tab. 8 Le esportazioni di vino a certificazione europea e comune suddiviso per categoria negli anni 2010, 2011 e 2012.**

	Ettolitri				Migliaia di euro			
	2010	2011	2012	Var.% 12/11	2010	2011	2012	Var.% 12/11
<b>Vini Fermi</b>	<b>17.784.748</b>	<b>19.172.862</b>	<b>17.208.118</b>	<b>-10,2</b>	<b>3.146.486</b>	<b>3.457.233</b>	<b>3.657.613</b>	<b>5,8</b>
Dop	4.732.580	4.894.734	4.772.864	2,5	1.600.968	1.722.699	1.801.339	4,6
Igp	5.429.865	5.856.387	5.598.230	4,4	1.057.340	1.194.324	1.275.655	6,8
Altri Dop+Igp*	241.208	603.440	445.505	-26,2	50.802	127.473	105.908	-16,9
Varietali	267.922	206.144	199.620	3,2	53.367	43.003	42.263	1,7
Comuni	7.113.172	7.612.158	6.191.898	-18,7	384.010	369.735	432.448	17,0
<b>Frizzanti di cui</b>	<b>1.783.001</b>	<b>1.999.732</b>	<b>1.898.181</b>	<b>5,1</b>	<b>295.047</b>	<b>362.018</b>	<b>373.186</b>	<b>3,1</b>
Dop	511.286	553.933	557.634	0,7	109.799	131.667	146.341	11,1
Igp	911.349	967.924	861.731	-11,0	131.882	144.463	137.511	4,8

<b>Spumanti</b>	<b>1.631.411</b>	<b>1.810.364</b>	<b>1.846.793</b>	<b>2,0</b>	<b>444.332</b>	<b>548.718</b>	<b>624.343</b>	<b>13,8</b>
<i>di cui</i>								
Dop	1.136.572	1.200.790	1.281.522	6,7	327.345	408.212	461.305	13,0
Igp	45.753	35.363	40.189	13,6	13.559	11.933	15.858	32,9
<b>Mosti</b>	<b>282.343</b>	<b>254.918</b>	<b>246.945</b>	<b>3,1</b>	<b>31.713</b>	<b>36.730</b>	<b>35.476</b>	<b>3,4</b>
<b>Totale</b>	<b>21.481.502</b>	<b>23.237.876</b>	<b>21.200.037</b>	<b>-8,8</b>	<b>3.917.579</b>	<b>4.404.700</b>	<b>4.690.619</b>	<b>6,5</b>

\* = Non prodotti nella UE.

Fonte: ISMEA (2013), *Report vini a denominazione d'origine, Esportazioni italiane di vino e mosti*.

A parere di chi scrive, risulta più agevole la comprensione della domanda estera di vini DOP e IGP la lettura dei dati in percentuale.

Pertanto si riscrivono i valori in percentuali rielaborando i dati<sup>9</sup> della tabella 8.

**Tab. 9 Le esportazioni di vino DOP e IGP in percentuali negli anni 2010, 2011 e 2012**

<b>Volume</b>				<b>Valore</b>			
<b>Vini Fermi</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Vini Fermi</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>DOP</b>	26,61%	25,53%	27,74%	<b>DOP</b>	50,88%	49,82%	49,25%
<b>IGP</b>	30,53%	27,74%	32,53%	<b>IGP</b>	33,60%	34,55%	34,88%
<b>Vini Frizzanti</b>				<b>Vini Frizzanti</b>			
<b>DOP</b>	28,68%	27,70%	29,38%	<b>DOP</b>	37,21%	36,37%	39,21%
<b>IGP</b>	51,11%	48,40%	45,40%	<b>IGP</b>	44,70%	2,75%	39,22%
<b>Spumanti</b>				<b>Spumanti</b>			
<b>DOP</b>	69,67%	66,33%	69,39%	<b>DOP</b>	73,67%	74,39%	73,89%
<b>IGP</b>	2,80%	1,95%	2,18%	<b>IGP</b>	3,05%	2,17%	2,54%

Fonte: ns. elaborazioni su dati ISMEA

Come si evince dalla tabella 9 le esportazioni di vini a certificazione europea ricoprono una quota rilevante dell'intero ammontare sia in termini di volume che di valore.

Questo è davvero importante perché significa che vi è una domanda estera considerevole dei nostri vini DOP e IGP che rappresentano un vantaggio competitivo nei confronti dei nuovi Paesi concorrenti<sup>10</sup>.

Per quanto concerne le importazioni in Italia si può affermare che la bilancia commerciale è ampiamente in attivo, infatti in base alle rielaborazioni di Federvini<sup>11</sup> le

<sup>9</sup> Si arrotonda alla seconda cifra

<sup>10</sup> Australia, Cina, Cile.

importazioni nell'anno 2011 sono pari a circa 2.434.000 ettolitri per un valore complessivo di circa 300 milioni di euro, invece nell'anno 2012 sono stati importati circa 2.665.000 ettolitri di vino per un valore complessivo di circa 307 milioni di euro quindi, nonostante l'esigua entità mostrano un incremento.

Secondo le elaborazioni di ISMEA sui dati ISTAT<sup>12</sup>, i maggiori Paesi fornitori dell'Italia nel 2011 sono la Spagna, la Francia, gli USA e il Portogallo.

In particolare la Spagna si classifica al primo posto per il volume e la Francia per valore, come d'altronde già accadeva nel 2006 per effetto delle importazioni dello champagne (Boccia e Pomarici, 2006, p.162).

#### **1.4 Il quadro normativo: OCM vino**

La politica agricola comune (PAC) è nata in concomitanza con la costituzione della Comunità Economica Europea (CEE), in quanto il Trattato di Roma del 25 marzo 1957 sanciva l'adozione di una politica comune anche in agricoltura al fine di creare il Mercato Comune Europeo.

La disciplina riguardante la PAC era contenuta dall'art. 38 fino all'art.47 del Trattato<sup>13</sup>, nello specifico l'art. 39 prevedeva che la politica agricola comune dovesse avere lo scopo di:

- aumentare la produttività dell'agricoltura attraverso un idoneo utilizzo della mano d'opera e degli altri fattori produttivi, lo sviluppo razionale della produzione e l'avanzamento sul piano tecnico;
- garantire un certo reddito all'agricoltore in modo da consentirgli un tenore di vita decoroso;
- rendere stabili i mercati agricoli;
- assicurare gli approvvigionamenti;
- garantire prezzi adeguati ai consumatori; (Trevisan, 2000, pp. 112-113).

Affinché venissero perseguite tali finalità, l'art. 40 del Trattato ha disposto che fosse istituita, a livello europeo, un'organizzazione comune dei mercati agricoli (OCM) diversificata per tipologia di prodotto visto che ogni prodotto agricolo è caratterizzato da alcune peculiarità che lo distinguono dagli altri (Pilati, 2004, p.195). Compito di

---

<sup>11</sup> I dati sono riscontrabili in Tabelle e Grafici, Osservatorio di Mercato di Federvini aprile 2013

<sup>12</sup> Tali elaborazioni si trovano in *Vino. Scambi internazionali e nazionali nel 2011*. ISMEA, marzo 2012.

<sup>13</sup> La disciplina è oggi contenuta negli artt. 38-44 del Trattato FUE.



ciascuna OCM è quello di gestire il mercato del proprio prodotto perseguendo gli obiettivi della politica comune.

Il motivo per cui questo paragrafo verte sull'OCM del vino consiste proprio nel fatto che ogni prodotto ha una propria OCM di riferimento.

Per meglio comprendere l'evoluzione della disciplina prevista dalla OCM vino, è utile soffermarsi sulla politica agricola comune.

La PAC si articolava nella politica delle strutture e nella politica di mercato, ma il nucleo centrale della PAC è stata proprio rappresentata da quest'ultima.

La politica comune di mercato si basa sui principi dell'unicità dei prezzi (nel senso di avere un unico mercato in cui i prodotti agricoli circolano liberamente), della preferenza comunitaria rispetto agli altri Paesi negli scambi commerciali e della solidarietà finanziaria tra i Paesi comunitari per quanto concerne i costi derivanti dagli interventi a sostegno del mercato agricolo. In particolare il perno della politica comune di mercato era costituito dal meccanismo di intervento, volto al sostegno dei prezzi agricoli e dalla politica riguardante l'*import* ed l'*export*.

Ovviamente la previsione di un simile tipologia d'intervento ha implicato l'istituzione "*di un organo ufficiale che opera sui mercati secondo le modalità previste dagli appositi regolamenti comunitari*" (Trevisan, 2000, p. 114).

Detto in altre parole, la misura del meccanismo di intervento adottata per la regolamentazione dei mercati prevedeva che ogni OCM determinasse in riferimento al proprio prodotto agricolo tre tipologie di prezzo:

- a) di orientamento, che veniva fissato all'inizio di ogni campagna e rappresenta il prezzo all'ingrosso ritenuto ottimale perché era il prezzo che avrebbe dovuto portare all'equilibrio di mercato rispondendo sia alle esigenze del produttore che del consumatore;
- b) di intervento, rappresentava il prezzo a cui le organizzazioni erano obbligate ad acquistare il prodotto per il ritiro dal mercato. In questo modo si assicurava che il prezzo di mercato di ogni prodotto non potesse scendere al di sotto del prezzo di intervento ed era per questo che si riusciva a garantire il reddito all'agricoltore. In sostanza, quindi, il prezzo di intervento rappresentava una certa percentuale del prezzo di orientamento. Facendo specifico riferimento al vino, tale prezzo veniva denominato prezzo di scatto;

- c) soglia, si trattava del prezzo minimo d'ingresso per la merce proveniente da Paesi terzi nel mercato comunitario. Riguardo al vino il prezzo soglia veniva chiamato prezzo di riferimento.

La politica commerciale comune prevedeva che venissero applicati dei “*prelievi all'importazioni e delle restituzioni all'esportazioni*” (Trevisan, 2000, p. 115). Il fine dell'adozione di tale politica consisteva ancora una volta nel garantire all'agricoltore un certo reddito con il controllo del prezzo di mercato, infatti, essendo il prezzo del mercato internazionale inferiore al prezzo d'orientamento, facendo dei prelievi all'importazioni si rendeva il prezzo del prodotto agricolo dei Paesi terzi in linea con il prezzo interno al mercato comunitario e dando le restituzioni all'esportazioni si dava all'agricoltore la differenza generata dall'aver venduto il prodotto al prezzo mondiale inferiore rispetto al prezzo comunitario.

Ovviamente il funzionamento di una simile regolamentazione dei mercati ha implicato l'istituzione di un organo<sup>14</sup> per ogni Stato Membro, che provvedesse al collocamento del prodotto sul mercato o al ritiro dello stesso in ragione del mantenimento del prezzo interno di mercato all'interno della banda di oscillazione delineata dal prezzo d'orientamento e da quello d'intervento.

Risulta chiaro che tale sistema di regolazione dei mercati insieme all'avanzamento tecnologico abbia causato la formazione di eccedenze, un impiego di risorse finanziarie spropositato (Trevisan, 2000, p.115), inquinamento, perché veniva utilizzato un gran quantitativo di fertilizzanti per produrre di più visto che comunque gli organi di Stato prevedevano il collocamento o il ritiro dal mercato a fronte del pagamento al prezzo d'intervento ed ha determinato anche una monotonia del paesaggio rurale in ragione del fatto che gli agricoltori erano incentivati a produrre la coltura a cui era garantito il prezzo più alto.

---

<sup>14</sup> Si tratta di un “*di un organo ufficiale o di una organizzazione di produttori che operano sui mercati secondo le modalità previste dagli appositi regolamenti comunitari*” (Trevisan, 2000, p. 115). Scendendo in dettaglio, con il Regolamento CEE n.1360/78 la CEE ha sancito la costituzione delle organizzazioni dei produttori il cui compito consiste nell'ottimizzare la gestione del mercato, nell'unire i produttori di una stessa merce appartenenti ad una medesima area per incrementare il loro potere contrattuale e per condurre gli stessi efficacemente a seguire le disposizioni della politica comune di mercato (Pilati, 2004, p. 196).

Inoltre, consequenziali ai problemi ambientali generati dall'inquinamento causato dalla politica comune di mercato, sono stati i casi di emergenze sanitarie<sup>15</sup>, che chiaramente hanno portato alla mancanza di fiducia da parte dei consumatori.

Per tutti questi motivi, si è instaurato un processo di riforma della PAC.

Le prime modifiche furono attuate durante gli anni '80 attraverso l'introduzione di azioni volte a ridurre la spesa, quali le misure di corresponsabilità, le quote di produzione e gli stabilizzatori di bilancio.

Le misure di corresponsabilità consistono in prelievi sul prezzo di sostegno in modo tale che l'onere di smaltimento della produzione in eccesso sia a carico, per una parte, anche dell'agricoltore.

Le quote di produzione sono *“una misura coercitiva di controllo dei mercati agricoli”* (Trevisan, 2000, p. 116), mentre gli stabilizzatori di bilancio sanciscono un decremento continuo ed automatico del prezzo di intervento nei casi in cui viene oltrepassata la quantità massima garantita dalla Comunità.

Ma l'inizio del processo di riforma risale all'emanazione del regolamento CEE 1765/92, nota come riforma Mac Sharry.

Questa riforma è molto importante perché promuove un'agricoltura rispettosa dell'ambiente e la produzione di prodotti di qualità<sup>16</sup>, attraverso il sostegno disaccoppiato in quanto prevede l'erogazione di aiuti diretti ad ettaro e non più la determinazione dei prezzi. Ma tale sistema però ha determinato delle distorsioni per quanto concerne l'equa distribuzione del reddito perché chi ha più beneficiato della riforma sono state le grandi imprese estensive a discapito di quelle a più ridotta dimensione visto che gli aiuti avevano come parametro di misura l'ettaro (Trevisan, 2000, p. 117).

Nell'illustrare il processo di riforma della PAC si deve fare qualche accenno al documento della Commissione dell'Unione Europea del luglio 1997 *“Agenda 2000 – Per un Unione più grande e più forte”*.

In sostanza, questo documento stabilisce che le finalità da perseguire sono la tutela dell'ambiente favorendo forme di agricoltura sostenibili attraverso il passaggio dalle

---

<sup>15</sup> Un esempio è il caso della BSE, meglio conosciuta come 'mucca pazza'.

<sup>16</sup> Le misure accompagnatorie per un'agricoltura rispettosa dell'ambiente sono contenute nei regolamenti 2078, 2079 e 2080. Mentre promuove le produzioni di qualità attraverso le certificazioni sancite dai regolamenti 2081 e 2082 già descritte nel primo paragrafo di questo capitolo.

forme di aiuto in relazione al volume prodotto a forme in funzione “*dei beni e servizi ambientali offerti dall’attività agricola a vantaggio dell’intera collettività*” (Trevisan, 2000, p. 124).

Inoltre, in Agenda 2000 viene sancito che tra le finalità che la PAC si pone di perseguire non vi è più l’aumento della produttività bensì la sicurezza degli alimenti non intesa come garanzia degli approvvigionamenti ma come *safety food*.

Per terminare la breve descrizione del processo di riforma si deve fare riferimento alla riforma Fischler e all’*Healty Check* del 2008.

In breve, il contenuto innovativo della riforma Fischler, la cui disciplina è contenuta nel regolamento CE n.1782/2003, consiste nel prevedere il potenziamento della politica di sviluppo rurale<sup>17</sup> destinando a quest’ultima maggiori risorse finanziarie mediante la modulazione, che riduce ad un tasso del 5% i finanziamenti spettanti alle imprese di grandi dimensioni. L’orientamento seguito da questa riforma di rafforzare il secondo pilastro della PAC mira a incentivare con maggior vigore uno *standard* elevato di qualità e salubrità dei prodotti così come del benessere degli animali in modo da promuovere un’agricoltura sempre più sostenibile e a tutela dell’ambiente.

Pertanto è l’agricoltore che deve saper cogliere le opportunità derivanti dalla multifunzionalità dell’agricoltura per migliorare il proprio reddito (Frascarelli, 2003, pp. 10-11).

Tali aspetti sono anche alla base della previa verifica della condizionalità ecologica. Nello specifico, la riforma Fischler ha stabilito che alle aziende venga erogato un unico pagamento a prescindere dalla produzione, in piena coerenza con l’orientamento di disaccoppiamento già delineato nelle riforme precedenti, ma ha sancito inoltre che per ricevere quest’unico pagamento deve essere rispettata la condizionalità ecologica consistente nell’osservanza di certe “*norme vincolanti in materia ambientale, di sicurezza alimentare e fitosanitaria e di benessere e salute degli animali*” (Frascarelli, 2003, p. 6).

In conclusione l’*Health check* è un documento rappresentante il riesame della Commissione della riforma Fischler dopo cinque anni dalla sua emanazione. Sostanzialmente le finalità che l’*Health check* si pone di perseguire consistono nel voler eliminare completamente gli strumenti caratterizzanti la ‘vecchia’ politica di mercato,

---

<sup>17</sup> La politica di sviluppo rurale rappresenta il secondo pilastro della PAC, il primo pilastro invece è costituito dalla politica di mercato.

vale a dire l'abolizione del prezzo di intervento, delle restituzioni all'esportazione e del *set aside*<sup>18</sup> come strumento di controllo di produzione (De Filippis, 2008, pp.11-15).

Inoltre per quanto concerne gli strumenti previsti dalla riforma Fischler, l'*Health check* sottolinea che la condizionalità rappresenta un elemento fondamentale della PAC e si ribadisce la necessità di rinforzare la politica di sviluppo rurale.

Quanto brevemente illustrato rappresenta il contesto in cui è inserita la OCM vino e alla luce di tutto ciò è possibile comprenderne l'evoluzione storica.

La OCM vino è stata istituita con il regolamento CE n. 816/70, ma si può affermare che a gettare le basi è stato il precedente regolamento CE n. 24/62 poiché conteneva la disciplina relativa agli strumenti per il controllo del mercato, come ad esempio il comitato di gestione e il controllo di attività vivaistica (Pomarici, 2009, p. 2).

Nello specifico, il regolamento CE n. 816/70 stabiliva, in ossequio ai principi generali della politica comune di mercato della PAC:

- la politica di controllo del mercato con la previsione dell'aiuto per lo stoccaggio privato
- la politica degli scambi internazionali;
- la politica del potenziale produttivo con i relativi aiuti da destinarsi a nuovi impianti di vigneti;
- la politica delle pratiche enologiche. In particolare il regolamento in questione divideva il territorio della Comunità nelle aree A, B e C<sup>19</sup> e sanciva per ogni area le pratiche enologiche consentite e i parametri analitici del vino.

Contestuale al regolamento appena descritto è l'emanazione del regolamento CE 817/70 contenente la normativa riguardante i vini VQPRD. In tale quadro si dovevano armonizzare le discipline nazionali vigenti e anche quelle future (Pomarici, 2009, p. 2).

Come già descritto precedentemente una delle prime conseguenze della politica di mercato è stata la formazione delle eccedenze e per questo motivo venne varata nel 1976 la disposizione concernente il divieto di impianto di nuovi vigneti.

In concomitanza all'ingresso nella Comunità della Spagna, Portogallo e Grecia, che erano caratterizzate da un ingente potenziale produttivo, per non aggravare

---

<sup>18</sup> Si tratta della messa a maggese di superfici agricole per la riduzione della produzione di un determinato prodotto agricolo. La politica comune di mercato prevedeva l'erogazione di pagamenti per il ritiro della produzione.

<sup>19</sup> L'area A comprende Germania, Inghilterra e Francia settentrionale, l'area B include solo la Francia centrale mentre l'area C è costituita dalle zone mediterranee (Pomarici, 2009, p. 2).

ulteriormente lo squilibrio tra domanda e offerta di vino, vennero emanati il regolamento CE n. 337/79, che si riferiva alla OCM vino, e il regolamento CE n.338/79, che disciplinava i vini VQPRD.

Scendendo in dettaglio, il regolamento CE n. 337/79 sanciva appunto una politica volta alla riduzione della produzione, tanto è vero che nell'anno seguente venivano promossi gli espianti attraverso l'elargizione di premi. Inoltre, questo regolamento prevedeva dei sostegni non solo per lo stoccaggio privato dei vini, ma anche dei mosti. In realtà non si raggiunsero gli effetti sperati, anzi, il problema delle eccedenze si era ancor più aggravato, pertanto, sulla base dell'accordo di Dublino del 1984, si varò una nuova riforma dell'OCM vino ancora una volta con un regolamento quadro (regolamento CE n. 822/87) e uno dedicato ai vini di qualità (regolamento CE n. 823/87). Quest'ultima riforma confermava il divieto di realizzare nuovi impianti e presentava un contenuto innovativo riguardo il sistema di controllo del mercato, in quanto introduceva un sistema di distillazione non solo facoltativa ma anche obbligatoria.

Per quanto concerne i vini di qualità, il reg. CE 823/87 presentava, per la prima volta, una disciplina organica sui vini VQPRD in quanto conteneva la normativa inerente ai disciplinari di produzione, l'utilizzo delle denominazioni geografiche e il controllo qualitativo in base ad analisi tecniche e sensoriali (Pomarici, 2009, p. 3).

Nonostante le riforme varate, nei primi anni '90 si aveva ancora una produzione eccessiva. Tuttavia si poteva registrare una riduzione dello squilibrio tra domanda e offerta anche per merito dell'incremento dei consumi di vino nei Paesi non produttori tale da rendere evidente la necessità di varare una riforma orientata a promuovere lo sviluppo della competitività.

Solo nel 1999 venne varata la terza riforma organica contenuta nel regolamento CE n. 1493/99.

Mediante questa riforma, per la prima volta, la disciplina relativa ai vini di qualità era inserita all'interno della normativa quadro dell'OCM vino, sancendo così *“il riconoscimento della non separazione del mercato dei vini da tavola, peraltro oramai largamente rappresentato anche dai vini con indicazione geografica , da quello dei vini a denominazione d'origine”* (Pomarici, 2009, p.4).

Inoltre, il reg. CE 1493/99 prevedere, oltre al riconoscimento ufficiale del ruolo delle associazioni dei produttori e degli organismi operanti nel settore vitivinicolo, delle

misure innovative per il controllo di mercato perseguendo la finalità di migliorare l'orientamento al mercato delle imprese in relazione all'aumento della pressione competitiva negli scambi commerciali causata dall'accordo GATT<sup>20</sup> (Spano, 2010, p. 54). Nello specifico, le misure relative al versante strutturale consistevano:

- nel passaggio dal regime obbligatorio a facoltativo delle estirpazioni;
- nella ristrutturazione o riconversione dei vigneti al fine di ottenere vini più pregiati e conseguentemente una migliore competitività;
- nell'istituzione di una riserva nazionale di diritti di impianto, che ogni Stato Membro poteva rilasciare ai migliori produttori operanti nel mercato (Pomarici p. 4).

Ancora una volta, sebbene tale riforma intendeva risolvere il problema della formazione delle eccedenze mediante l'orientamento di mercato, quindi stabilendo un innovativo cambio di direzione, l'offerta di vino risultava ancora superiore alla domanda.

Seguendo la direzione indicata dalla riforma del 1999, si è emanato il regolamento CE 479/2008 contenente la disciplina della riforma più recente dell'OCM vino, di cui si è già fatto cenno nel primo paragrafo di questo capitolo.

Quest'ultima riforma intende attuare una celere ristrutturazione del settore per migliorare l'equilibrio di mercato ed incrementare la competitività della produzione europea tutelando l'ambiente (Spano, 2010, p.55-56).

In particolare, il regolamento CE 479/2008 è stato integrato successivamente dal regolamento CE 555/2008, regolamento CE 436/2009, regolamento CE 606/2009, regolamento CE 607/2009.

Il regolamento CE 555/2008 disciplina:

- a. i programmi di sostegno, ossia i programmi di durata quinquennale che ogni Paese Membro deve presentare alla Commissione al fine di ottenere i finanziamenti comunitari per il potenziamento della struttura competitiva del settore vitivinicolo. Le dotazioni finanziarie si traducono in misure ad esempio il regime unico e sostegno dei viticoltori, la promozione sui mercati dei paesi terzi, la ristrutturazione e conversione dei vigneti e la vendemmia verde<sup>21</sup>, che ogni

---

<sup>20</sup> Si tratta di un accordo internazionale firmato a Ginevra nel 1947 riguardante il sistema del commercio internazionale volto a promuoverne la liberalizzazione.

<sup>21</sup> Più precisamente la riforma prevede 11 misure: regime di pagamento unico e sostegno dei viticoltori, promozione sui mercati dei Paesi terzi, ristrutturazione e riconversione dei vigneti, vendemmia verde,

Stato Membro decide di attivare in relazione alle peculiarità che il settore presenta (Spano, 2010, p. 56). La prima misura consiste nella previsione di dare un aiuto disaccoppiato all'interno del regime di pagamento unico aziendale, mentre la promozione sui mercati terzi è caratterizzata dalla realizzazione di una serie di iniziative come fiere, campagne di informazioni, studi di mercato e pubblicità, volte a migliorare la visibilità dei vini europei nei Paesi terzi. La ristrutturazione e riconversione dei vigneti punta ad aumentare la capacità competitiva dei produttori europei attraverso il cambiamento varietale o della posizione o delle tecniche di gestione. Infine, la vendemmia verde è una misura volta alla riduzione della produzione attraverso l'azzeramento delle rese di una certa superficie.

- b. scambi internazionali con i Paesi terzi. Nel regolamento si ribadisce il regime di scambi per rendere il mercato interno stabile ma si evidenzia che tale regime deve osservare le disposizioni impartite dall'Organizzazione mondiale del commercio (OMC). Scendendo nel dettaglio, si stabilisce che i prodotti importati dai Paesi terzi debbano avere un certificato attestante la produzione conforme alle indicazioni dell'OIV e un bollettino di analisi a conferma che è adatto al consumo umano. Di contro, per i Paesi Membri esportatori vi è l'obbligo di rendere noto alla Commissione l'elenco degli organismi volti a comprovare tramite attestato il rispetto delle condizioni di accesso alle concessioni con i Paesi terzi.

---

fondi di mutualizzazione, assicurazione del raccolto, investimenti, distillazione dei sottoprodotti, distillazione di alcole per usi commestibili, distillazione di crisi e uso di mosto di uve concentrato.

I fondi di mutualizzazione rappresentano una misura consistente in un contributo di partecipazione decrescente della durata di tre anni al fine di sostenere in parte gli oneri amministrativi di costituzione.

L'assicurazione del raccolto rappresenta una forma di finanziamento per coprire una parte dei premi che gli agricoltori devono pagare per la stipula di polizze assicurative contro i rischi che possono portare al deterioramento del raccolto come ad esempio le calamità naturali.

La misura 'investimenti' prevede l'elargizione di un contributo in ragione di investimenti materiali ed immateriali per gli impianti di trattamento, in infrastrutture vinicole e nella commercializzazione di vino.

La distillazione dei sottoprodotti si tratta di una misura di sostegno a favore delle distillerie a fronte di un impegno da parte loro a produrre, attraverso il ritiro dei sottoprodotti, solamente alcol di tipo industriale. Invece la distillazione di alcole per usi commestibili rappresenta un aiuto ad ettaro, erogabile fino al 2012, a beneficio di quei produttori di vino che riescano ad ottenere dei distillati di vino idonei al consumo umano, mentre la distillazione di crisi è una forma di sostegno che i Paesi Membri possono o devono attivare per la riduzione di eccedenze.

In conclusione l'ultima misura può essere utilizzata fino al 2012 e consiste nella concessione di un contributo ai produttori di vino che utilizzano i mosti concentrati o mosti concentrati ratiificati per aumentare il titolo alcolometrico naturale (Cagliero e Sardone, 2009, pp. 30-31).



c. il potenziale produttivo e i controlli. Questa nuova riforma ha mantenuto il divieto di impiantare vigneti fino al 31 dicembre 2015, lasciando però ad ogni Stato Membro la possibilità di estendere tale limite fino al 2018, tanto è vero che la piena liberalizzazione delle superfici vitate sarà effettiva solo a partire dall'inizio del 2019. La previsione della liberalizzazione delle superfici vitate, oltre a permettere ai produttori di rispondere in maniera più elastica alle esigenze di mercato, è una misura, a parere di chi scrive, volta a contrastare il *trend* decrescente in merito all'evoluzione delle superfici vitate già illustrate nel primo paragrafo del capitolo. Comunque, fino al 2019, è possibile impiantare un nuovo vigneto a fronte della concessione di un diritto di nuovo impianto, di reimpianto o di impianto a partire dalla riserva. Nello specifico, la concessione di nuovo impianto è rilasciata solamente nei casi già stabiliti dalla normativa precedente, vale a dire operazioni di ricomposizione fondiaria, sperimentazione, coltura di piante madri per marze, consumo familiare. Godono del diritto di reimpianto, invece, solo i produttori che hanno estirpato una superficie vitata entro la terza campagna in cui è avvenuto il nuovo impianto. Infine il diritto di impianto a partire dalla riserva spetta gratuitamente ai produttori con età inferiore ai 40 anni che per la prima volta si cimentano come imprenditori oppure a titolo oneroso per i soli impianti strumentali a produrre vini caratterizzati da un'elevata domanda sul mercato.

Per quanto concerne invece la disciplina in materia di estirpazione si può affermare che ha sancito la possibilità fino al 2011 di estirpare le superficie vitate a fronte dell'elargizione di un premio, ma il carattere innovativo della riforma consiste nel fatto che questo regime si pone come strumento utile per rendere il settore vitivinicolo più rispondente alle richieste del mercato incentivando i produttori che non ottengono una redditività adeguata a mutare la propria coltivazione o attività (Cagliero e Sardone, 2009, pp. 27-48).

Il regolamento CE 436/2009 integra la disciplina del regolamento quadro (479/2008) in riferimento allo schedario viticolo, dichiarazioni obbligatorie, informazioni per il controllo di mercato, documenti di trasporto e alla tenuta dei registri, mentre il regolamento CE 606/2009 quella riguardante le pratiche enologiche.

Scendendo in dettaglio la nuova riforma in merito alle pratiche enologiche stabilisce la possibilità di aumentare la gradazione naturale con l'aggiunta di mosto ed del saccarosio limitatamente ad alcune zone e soprattutto sancisce la competenza del Consiglio per le pratiche riguardanti l'arricchimento, l'acidificazione e la deacidificazione, mentre per tutto il resto è competente la Commissione (Cagliero e Sardone, 2009, p.37).

Il regolamento CE 607/2009 completa la normativa sulle denominazioni d'origini, indicazioni geografiche, menzioni tradizionali, etichettatura e presentazione. Nel paragrafo 1 sono già stati illustrati i punti salienti per quanto concerne tale disciplina, pertanto non pare opportuno dilungare ulteriormente la trattazione in merito.

Si deve anche specificare che, seguendo l'orientamento della riforma del 1999, una parte delle fonti è volta a sostenere lo sviluppo rurale, poiché prevede delle forme di finanziamento a favore degli agricoltori che preservano il valore culturale del paesaggio, il prepensionamento, agevolazioni per incentivare i giovani ad intraprendere l'attività vitivinicola, sostegno alle organizzazioni dei produttori (Spano, 2010, p. 56).

In conclusione quest'ultima riforma, nonostante sia stata varata perseguendo la finalità di apportare modifiche basate sui nuovi orientamenti generali assunti dalla PAC<sup>22</sup>, presenta ancora *“una normativa settoriale specifica, dotata di numerose particolarità”* (Cagliero e Sardone, 2009, p. 26), anche se c'è da specificare che l'adozione delle certificazioni DOP e IGP<sup>23</sup> anche per i vini di qualità, a parere di chi scrive, rappresenta un passo verso un quadro normativo settoriale di minor specificità.

Scendendo ancora più in dettaglio, il programma di sostegno presentato dall'Italia comporta l'attivazione delle misure<sup>24</sup>:

- promozione sui mercati dei Paesi terzi;
- ristrutturazione e riconversione dei vigneti;
- vendemmia verde;
- investimenti a partire dalla campagna 2009/2010;
- distillazione dei sottoprodotti;
- distillazione di alcole per usi commestibili;
- distillazione di crisi;

---

<sup>22</sup> Prima del 2009 risalgono la riforma Fischler e l'*Health Check*.

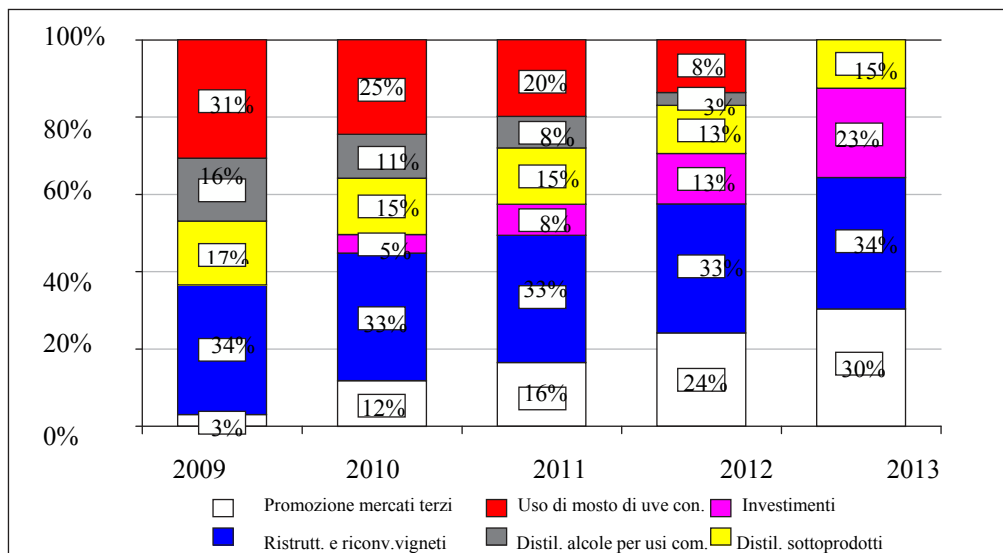
<sup>23</sup> Tali tematiche sono già state affrontate nel paragrafo 1.

<sup>24</sup> Solo in seguito sarà prevista anche la misura dell'assicurazione del raccolto poiché nella fase d'avvio del programma risultava già coperta tramite i finanziamenti provenienti dal Fondo di solidarietà nazionale (Ciccarelli, 2009, p.72).

- uso di mosto di uve concentrato.

In figura 9 si illustra la distribuzione delle dotazioni finanziarie per misura.

**Fig. 9 Dotazioni finanziarie suddivise per misura**



Fonte: Ciccarelli, 2009, p.73

Il programma di sostegno dell'Italia, come si evince dal grafico, si pone l'obiettivo di rendere graduale il passaggio verso la riforma attenuando le conseguenze ricadenti sul reddito degli agricoltori, infatti, si prevede una riduzione progressiva e non immediata dell'ammontare dei fondi destinati alle distillazioni e si pone anche l'obiettivo di incrementare la capacità competitiva del settore vitivinicolo attraverso l'intensificazione della qualità della produzione e l'integrazione di filiera<sup>25</sup>.

Nello specifico, quest'ultima finalità viene perseguita destinando buona parte delle dotazioni finanziarie per le misure di ristrutturazione e riconversione dei vigneti, investimenti e promozione sui mercati dei Paesi terzi<sup>26</sup> (Ciccarelli, 2009, pp.71-72).

<sup>25</sup> Il concetto di filiera viene spiegato nel capitolo 2.

<sup>26</sup> Si sottolinea che per quest'ultima misura l'Italia non ha attivato l'azione riguardante gli studi di mercato volendo dare al programma di sostegno un carattere pratico (Pomarci e Sardone, 2009, p.77).



## CAPITOLO II

### *Le tipologie di imprese nel settore vitivinicolo italiano*

**SOMMARIO:** 2.1 Il concetto di impresa vitivinicola – 2.2 Le tipologie di imprese nella filiera – 2.3 La peculiarità di diversi modelli di imprese vitivinicole – 2.3.1 *L'impresa individuale o in veste societaria non facente parte di un gruppo* - 2.3.2 *La cooperativa* - 2.3.3 *Il gruppo*.

#### **2.1 Il concetto di impresa vitivinicola**

Il vino è un prodotto agro – alimentare perché, se per prodotto agro – alimentare s'intende “*un output ottenuto dalla lavorazione di una o più materie prime d'origine agricola*” (Pilati, 2004, p. 3), il vino corrisponde a tale definizione in ragione della sua materia prima d'origine agricola rappresentata dell'uva.

Questa categoria di prodotti presenta tre peculiarità:

- a. materie prime di provenienza agricola;
- b. la destinazione al consumo alimentare;
- c. il percorso che collega il produttore e il consumatore, nel senso che il prodotto agro –alimentare è frutto dello svolgimento di un percorso consistente in varie lavorazioni che la materia prima agricola deve seguire.

Questa caratteristica è definita come filiera agro – alimentare, infatti con la parola filiera si vuole evidenziare “*la dimensione tecnico – economica della sequenza di operazioni che, a partire dalla materia prima agricola, conduce ad un prodotto finito*” (Pilati, 2004, p. 202).

In sostanza, la filiera agro – alimentare descrive l'insieme dei soggetti e di operazioni che conducono alla produzione e al trasferimento del prodotto agro – alimentare al consumatore finale.

Considerando la dimensione tecnica delle filiera, vale a dire le lavorazioni che si devono fare alla materia prima agricola per ottenere un determinato prodotto, si distinguono tre fasi:

1. fase agricola, che comprende le operazioni volte alla produzione della materia prima agricola;
2. fase di trasformazione, che rappresenta le lavorazioni della materia prima agricola al fine di avere il prodotto agro-alimentare desiderato;
3. fase di distribuzione, consistente nello svolgimento delle operazioni necessarie per far giungere il prodotto finale ai consumatori (Ciaponi, 2005, p. 5).

In riferimento a ciascuna di queste fasi si possono individuare altrettante tipologie di imprese:

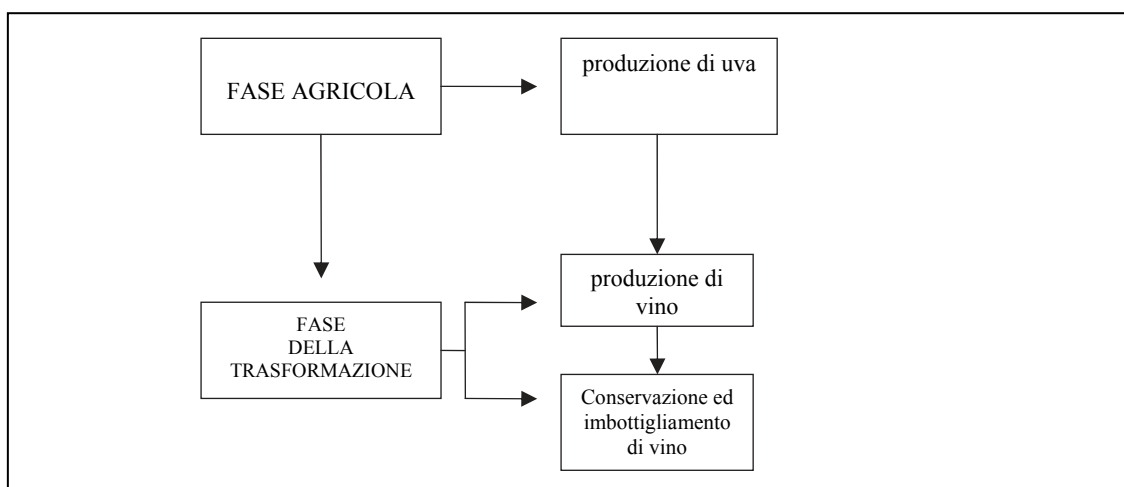
1. impresa agricola, la cui attività consiste nelle operazioni inerenti alla prima fase;
2. impresa industriale, che si occupa della seconda fase;
3. impresa commerciale, la quale svolge le operazioni relative alla terza fase.

Facendo specifico riferimento al vino si individuano le seguenti tre fasi:

1. la fase riguardante la produzione di uva;
2. la fase consistente nella produzione di vino;
3. la fase relativa alla conservazione e all'imbottigliamento di vino.

Quindi, considerando queste fasi all'interno del concetto di filiera si può affermare che la filiera agro – alimentare del vino è caratterizzata dalla fase agricola per quanto concerne la produzione di uva e dalla fase di trasformazione in riferimento alle attività di produzione, conservazione ed imbottigliamento di vino (Ciaponi, 2005, p. 28).

**Fig. 10 Le operazioni della filiera agro – alimentare del vino**



Fonte: Ciaponi, 2005, p.28

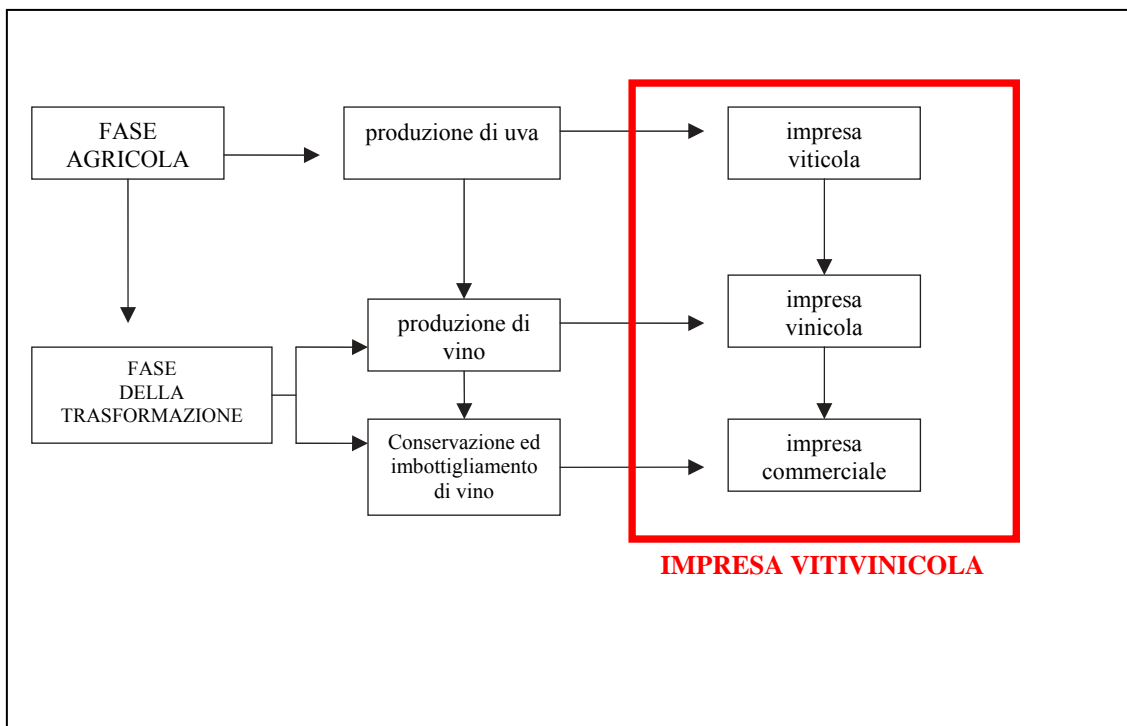
In relazione a queste tre fasi corrispondono le categorie d'impresa elencate:

1. l'impresa viticola, la cui attività consiste nella produzione di uva, vale a dire che questa impresa rappresenta l'impresa agricola della filiera agro – alimentare del vino;
2. l'impresa vinicola, la quale svolge le operazioni relative alla vinificazione, ossia identifica l'impresa industriale della filiera agro-alimentare del vino;
3. l'impresa commerciale, la cui attività consiste nella conservazione e nell'imbottigliamento del vino.

La peculiarità dell'impresa vitivinicola riguarda il fatto che integra tutte le fasi, pertanto quest'impresa non rientra in una delle tre categorie di imprese, ma svolge le attività di tutte e tre le tipologie d'impresa.

Infatti, per impresa vitivinicola s'intende quell'impresa che si occupa della produzione di uva, della produzione di vino e della cui conservazione ed imbottigliamento (Ciaponi, 2005, p. 32), come viene schematizzato nella figura 11.

**Fig. 11 L'impresa vitivinicola**



Fonte: Ciaponi, 2005, p. 32.

## 2.2 Le tipologie di imprese nella filiera

La filiera agro – alimentare del vino è caratterizzata sia da imprese con diversi gradi di integrazione, come è stato appena esposto, sia da imprese che presentano lo stesso grado di integrazione ma organizzate in forme giuridiche differenti (Boccia e Pomarici, 2006, p. 169).

Quindi la peculiarità degli operatori di questa filiera è la disomogeneità sia nel modello di impresa in termini giuridici che nelle attività che svolgono.

In particolare, come emerge dalla tabella 10, vi è complessivamente nel 2008, come è ragionevole attendersi, un maggior numero di imprese viticole e vinicole rispetto alle imprese commerciali dedite all'imbottigliamento di vino.

**Tab. 10 Gli operatori della filiera agro – alimentare del vino**

	2008			Variazione 2005-2008		
	imbottiglieri <sup>27</sup>	produttori <sup>28</sup>	totale	imbottiglieri	produttori	totale
Piemonte	533	13.269	13.802	-0,7	-8,5	-8,3
Valle d'Aosta	8	253	261	-11,1	-13,4	-13,3
Liguria	107	1.036	1.143	12,6	-9,0	-7,3
Lombardia	604	4.167	4.771	13,1	-5,8	-3,8
Trentino-Alto Adige	111	7.599	7.710	8,8	-7,4	-7,2
Veneto	378	13.184	13.562	3,0	-6,4	-6,1
Friuli-Venezia Giulia	113	2.322	2.435	8,7	-2,8	-2,3
Emilia-Romagna	258	12.291	12.549	20,0	-8,1	-7,7
Marche	63	1.625	1.688	23,5	-2,3	-1,5
Toscana	292	8.106	8.398	7,7	-6,5	-6,1
Umbria	44	1.009	1.053	4,8	-6,4	-6,0
Lazio	266	6.981	7.247	52,0	-9,5	-8,2
Campania	330	10.600	10.930	2,5	-6,6	-6,4
Abruzzo	91	11.806	11.897	1,1	-9,4	-9,3
Molise	15	445	460	25,0	-1,3	-0,6
Puglia	214	30.889	31.103	12,0	-11,5	-11,4
Basilicata	22	2.132	2.154	0,0	-6,1	-6,1
Calabria	124	2.843	2.967	14,8	2,9	3,4
Sicilia	283	26.842	27.125	11,4	-9,5	-9,3
Sardegna	96	3.203	3.299	-1,0	-0,5	-0,5
<b>Nord Ovest</b>	1.252	18.725	19.977	6,6	-8,0	-7,2
<b>Nord Est</b>	860	35.396	36.256	9,1	-7,0	-6,7
<b>Centro</b>	665	17.721	18.386	23,4	-7,4	-6,5

<sup>27</sup> Si intendono le imprese che si occupano dell'imbottigliamento di vini DOP, IGT e vini da tavola per conto proprio che per conto di terzi.

<sup>28</sup> Si intendono sia le imprese viticole che vinicole.



<b>Sud e Isole</b>	1.175	88.760	89.935	7,2	-9,1	-8,9
<b>Italia</b>	<b>3.952</b>	<b>160.602</b>	<b>164.554</b>	<b>9,8</b>	<b>-8,3</b>	<b>-8,0</b>

Fonte: Unioncamere (2009), *Rapporto nazionale sul settore vitivinicolo 2009, Imprese attive nel settore vitivinicolo per macrocomparto di attività.*

Osservando il *trend*, si può notare che vi è un aumento del numero degli imbottiglieri, il che fa pensare che le imprese stiano attuando una politica di decentramento produttivo mediante l'esternalizzazione della fase di imbottigliamento del vino al fine di raggiungere delle economie di scala (Unioncamere, 2009, p. 38).

Nello specifico, la categoria degli imbottiglieri risulta diversificata in termini di integrazione in quanto vi sono gli imbottiglieri puri che non svolgono alcuna attività relativa alla fase della trasformazione e anche in termini di capacità operativa visto che si possono suddividere in quattro classi, come evidenziato in tabella 11.

**Tab. 11 Gli imbottiglieri in Italia**

<b>Classe di dimensione operativa (hl)</b>	<b>Numero</b>	<b>Volume imbottigliato</b>
< 1.000	76	7
1.000 - 5000	15	9
5.000 – 10.000	3	5
> 10.000	6	79

Fonte: Malorgio, Pomarici, Sardone e Tosco, 2011, p.5

Il numero esiguo di imbottiglieri rispetto ai produttori può essere spiegato considerando il fatto che tale attività richiede impianti talmente onerosi da non rendere l'imbottigliamento economicamente conveniente in casi di quantitativi di produzione contenute (Malorgio, Pomarici, Sardone, Scardera e Tosco, 2011, p. 5).

In riferimento al comparto dei produttori di vino si devono distinguere, come già accennato, le imprese viticole da quelle vinicole.

In Italia, sempre relativamente all'anno 2008, le imprese viticole sono 240 mila e complessivamente coltivano una superficie vitata pari a 540.000 ettari. Anche all'interno di questo gruppo di imprese vi sono delle differenze sia in termini giuridici poiché circa la metà delle imprese è associato in cooperative che in termini di superficie coltivata. Infatti, come viene sintetizzato in tabella 12, le imprese viticole associate in cooperative mediamente coltivano una superficie di 1,8 ettari, mentre le altre coltivano

mediamente una superficie di tre ettari (Malorgio, Pomarici, Sardone, Scardera e Tosco, 2011, p. 2).

**Tab. 12 Le imprese viticole in Italia**

	Unità produttive		Superficie	
	Numero	%	Ha	%
<b>Imprese singole</b>	119.885	49,9	312.982	58,2
<b>Imprese associate a cooperative</b>	120.148	50,1	224.514	41,8
<b>Totale</b>	240.033	100,0	537.496	100,0

*Fonte: Malorgio, Pomarici, Sardone, Scardera e Tosco, 2011, p. 2*

Dal censimento dell'agricoltura del 2010 è emerso che in Italia la superficie totale coltivata a vite è pari a 632.000 ettari e vi sono 383.645 imprese vitivinicole che in media coltivano una superficie pari a 1, 6 ettari (ISTAT, 2011, p. 9).

All'incirca tali dati emergono da una più recente indagine condotta da ISMEA, visto che quest'istituto stima che negli anni 2010 e 2011 vi siano in Italia rispettivamente 472.754 e 383.645 imprese viticole, che coltivano complessivamente una superficie di 673.325 ettari nel anno 2010 e di 663.904 ettari nel 2011.

Invece, sempre secondo ISMEA, le imprese operanti nella fase di vinificazione nel 2010 sono 62.525 (ISMEA, 2012, p. 3).

Scendendo più nel dettaglio, le imprese vinificatrici possono essere distinte in tre tipologie (Boccia e Pomarici, 2006, p. 170):

- la cantina agricola che produce vino utilizzando prevalentemente uva di propria produzione;
- la cantina industriale che produce vino utilizzando prevalentemente uva prodotta da terzi;
- la cantina cooperativa che produce vino utilizzando l'uva prodotta dai soci.

La terza tipologia è molto importante poiché, come viene riportato in tabella 13, sono le imprese caratterizzate dal livello più elevato di produzione media di vino in quanto sono meno numerose delle altre cantine ma realizzano circa la metà del vino italiano (Malorgio, Pomarici, Sardone, Scardera e Tosco, 2011, p. 3).

**Tab. 13 Le imprese della fase di trasformazione in Italia**

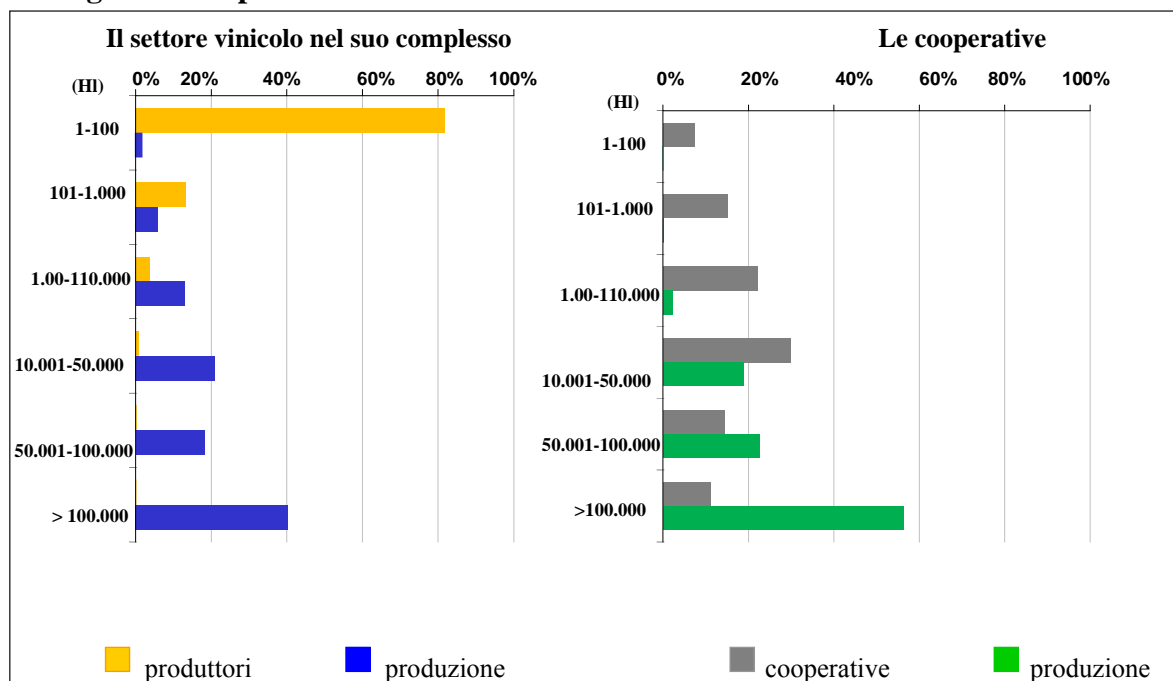
	Unità produttive		Produzione	
	Numero	%	HI x 1.000	%
Cantine agricole	64.300	96	11.261	22
Cantine industriali	1.785	3	14.852	29
Cantine cooperative	486	1	24.703	49
<b>Totale</b>	<b>66.570</b>	<b>100</b>	<b>50.816</b>	<b>100</b>

Fonte: Malorgio, Pomarici, Sardone, Scardera e Tosco, 2011, p. 3

Dalla tabella è possibile notare che il comparto della trasformazione è caratterizzato da un “*forte dualismo: da un lato, la frammentazione delle cantine agricole; dall’altro, la concentrazione delle altre due tipologie di produttori*” (Malorgio, Pomarici, Sardone, Scardera e Tosco, 2011, p. 3), poiché in Italia vi sono molte più cantine agricole ma nel complesso quest’ultime producono una quantità di vino pari a un quinto del totale.

L’importanza delle cooperative nella fase di trasformazione è confermata anche dall’indagine condotta da ISMEA, infatti si riporta nella figura 12 il grafico elaborato dall’istituto stesso in merito alla produzione delle cooperative rispetto alle altre tipologie di imprese vinificatrici (ISMEA, 2012, p. 12).

**Fig. 12 Le imprese vinificatrici in Italia**



Fonte: ISMEA (2012), *Scheda settore: VINO, Ripartizione delle aziende per classi di produzione.*

Deve essere anche precisato che queste tipologie di imprese differiscono anche riguardo all'orientamento produttivo perché le cantine agricole producono maggiormente vino a denominazione d'origine, le cantine cooperative vino a indicazione geografica mentre quelle industriali i vini da tavola (Malorgio, Pomarici, Sardone, Scardera e Tosco, 2011, p. 4).

Questa distinzione consente di comprendere ancora di più l'eterogeneità e complessità degli operatori lungo la filiera agro - alimentare del vino, visto che le tipologie d'impresa elencate poc'anzi differiscono anche nella forma giuridica.

Infatti, si riassumono nella tabella 14 le diverse forme giuridiche delle imprese operanti nella filiera agro – alimentare del vino.

**Tab. 14 Le forme giuridiche delle imprese operanti lungo la filiera agro – alimentare del vino**

	Valori assoluti 2008					Variazione% 2005-2008				
	società di capitali	società di persone	impresa individuali	altre forme	totale	società di capitali	società di persone	impresa individuali	altre forme	totale
Piemonte	261	794	12.643	104	13.802	14,5	4,1	-9,4	4,0	-8,3
Valle d'Aosta	0	15	239	7	261	-100,0	0,0	-14,3	16,7	-13,3
Liguria	41	97	994	11	1.143	51,9	18,3	-11,0	57,1	-7,3
Lombardia	357	549	3.817	48	4.771	26,1	8,1	-7,5	26,3	-3,8
Trentino-Alto Adige	109	173	7.385	43	7.710	23,9	8,8	-7,9	0,0	-7,2
Veneto	384	1.323	11.794	61	13.562	17,8	9,8	-8,2	-4,7	-6,1
Friuli-Venezia Giulia	109	338	1.975	13	2.435	29,8	6,6	-5,0	-7,1	-2,3
Emilia-Romagna	234	1.362	10.897	56	12.549	28,6	0,8	-9,2	-1,8	-7,7
Marche	61	189	1.422	16	1.688	35,6	6,2	-3,3	-23,8	-1,5
Toscana	468	918	6.970	42	8.398	21,9	9,7	-9,3	5,0	-6,1
Umbria	53	102	884	14	1.053	20,5	12,1	-9,0	0,0	-6,0
Lazio	323	231	6.647	46	7.247	115,3	48,1	-12,0	27,8	-8,2
Campania	251	196	10.450	33	10.930	30,7	7,1	-7,3	6,5	-6,4
Abruzzo	94	117	11.635	51	11.897	30,6	7,3	-9,7	-1,9	-9,3
Molise	11	7	435	7	460	83,3	0,0	-1,8	0,0	-0,6
Puglia	305	404	30.244	150	31.103	35,0	12,5	-12,0	16,3	-11,4
Basilicata	32	27	2.079	16	2.154	52,4	-3,6	-6,8	23,1	-6,1
Calabria	50	68	2.821	28	2.967	38,9	13,3	2,5	21,7	3,4
Sicilia	278	338	26.321	188	27.125	38,3	22,9	-10,1	9,9	-9,3
Sardegna	63	101	3.095	40	3.299	26,0	21,7	-1,5	-7,0	-0,5

Nord Ovest	659	1.455	17.693	170	19.977	22,3	6,4	-9,2	12,6	-7,2
Nord Est	836	3.196	32.051	173	36.256	22,9	5,4	-8,3	-2,8	-6,7
Centro	905	1.440	15.923	118	18.386	45,3	14,1	-9,9	6,3	-6,5
Sud e Isole	1.084	1.258	87.080	513	89.935	34,8	13,9	-9,6	9,4	-8,9
<b>Italia</b>	<b>3.484</b>	<b>7.349</b>	<b>152.747</b>	<b>974</b>	<b>164.554</b>	<b>31,7</b>	<b>8,6</b>	<b>-9,3</b>	<b>7,2</b>	<b>-8,0</b>

Fonte: Unioncamere (2009), *Rapporto nazionale sul settore vitivinicolo 2009, Imprese attive nel settore vitivinicolo per regione e natura giuridica.*

Dalla lettura della tabella 14 si evince che il tessuto imprenditoriale del settore è molto variegato, anche se, nel 2008, il 92,8% delle imprese attive corrisponde alla natura giuridica di impresa individuale in ragione del fatto che tale forma giuridica richiede oneri e adempimenti minimi.

Le altre forme comprendono le cooperative e i consorzi che rappresentano lo 0,6% delle imprese attive, mentre le società di capitali e di persone sono rispettivamente il 2,1% e il 4,7% del totale delle imprese attive (Unioncamere, 2009, pp. 36-37).

Considerando, le variazioni avvenute negli anni dal 2005 al 2008, si comprende come le imprese del settore si stiano evolvendo verso forme giuridiche più strutturate per meglio fronteggiare le sfide derivanti da un mercato globale del vino (Unioncamere, 2009, p. 38).

### **2.3 La peculiarità di diversi modelli di imprese vitivinicole**

Si è già anticipato che questo settore si caratterizza per il fatto di comprendere “*un grande numero di operatori, che si collocano ai diversi stadi della filiera e che si sono strutturati giuridicamente e organizzativamente in modo completamente diverso*” (Spano, 2010, p. 125), ma questo vale anche per le imprese vitivinicole intese secondo la definizione illustrata nel primo paragrafo di questo capitolo.

In sostanza, si possono individuare tre modelli di imprese vitivinicole:

- l'impresa individuale o in veste societaria non facente parte di un gruppo;
- la cooperativa;
- il gruppo.

### ***2.3.1 L'impresa individuale o in veste societaria non facente parte di un gruppo***

Si tratta del modello di impresa vitivinicola più semplice poiché in genere è gestita principalmente dal viticoltore che si può avvalere della collaborazione dei propri familiari.

In realtà, questa tipologia d'impresa si avvale anche di tecnici del settore come agronomi ed enologi nei casi in cui l'imprenditore o i soci svolgano attività estranee alla vitivinicoltura, ma, essendo quest'ultimi proprietari di terreni vocati alla produzione di uva e quindi di vino, abbiano deciso di avviare un'altra attività imprenditoriale (Torcivia, 2007, pp. 2-4).

Come è stato già evidenziato nel secondo paragrafo di questo capitolo, si tratta della forma giuridica più diffusa in Italia.

Infatti, si ripete, una delle peculiarità del settore vitivinicolo italiano è la polverizzazione dell'offerta, nel senso che le imprese che includono l'attività di produzione dell'uva sono di media- piccola dimensione in ragione del fatto che mediamente coltivano terreni di ampiezza pari 1,5 - 3 ettari.

### ***2.3.2 La cooperativa***

La cooperativa è un modello d'impresa ampiamente presente in agricoltura e quindi ovviamente anche nella vitivinicoltura.

La molteplicità di imprese cooperative in Italia deriva dal fatto che tale forma giuridica è strumentale all' *“aggregazione dell'offerta a fronte di una proprietà agricola estremamente frammentata e di piccolissime dimensioni”* (Ammassari e Chiodo, 2008, p. 2), *ergo* si tratta del modello di impresa il cui utilizzo può essere sinteticamente giustificato attraverso l'espressione 'l'unione fa la forza'.

Facendo specifico riferimento al settore vitivinicolo, le imprese cooperative vitivinicole vengono denominate cantine sociali.

Questa tipologia d'impresa produce il vino utilizzando le uve fornite dai propri soci ed inoltre, si occupa della vendita del vino prodotto (Spano, 2010, p. 125).

La chiave di successo delle cantine sociali consiste nel fatto che, oltre ad essere una realtà più strutturata e quindi decisamente più idonea a presentarsi sul mercato rispetto ai singoli viticoltori, è in grado di diversificare l'offerta grazie alle diversità dei singoli

soci, quali le diverse tipologie varietali d'uva che gli stessi possono conferire in ragione del terreno e del vitigno che coltivano, ma anche in termini più generali relativamente alle differenti competenze, capacità che connotano ogni singolo socio (Torcivia, 2007, p. 8).

In ragione del loro ruolo fondamentale nel settore vitivinicolo italiano, vale a dire che attraverso questa tipologia d'impresa è stata possibile sostenere *“una viticoltura basata essenzialmente sul binomio piccolo vigneto familiare – cantina sociale, garantendo al produttore il ritiro delle uve ed un prezzo congruo”* (Ammassari e Chiodo, 2008, p. 2), la nascita delle cooperative nel panorama vitivinicolo italiano risale già intorno alla fine dell'800.

In particolare, il sistema vitivinicolo italiano fino ai primi anni '80 era caratterizzato da circa 800 cooperative locali di dimensione molto ridotta, tanto che in alcuni territori si verificavano delle sovrapposizioni, la cui attività riguardava solamente la trasformazione di vino sfuso.

Successivamente in risposta ai cambiamenti imposti dal mercato, dalla base sociale e soprattutto dalla necessità di assicurare un reddito congruo a quest'ultima, la cooperativa ha dovuto assumere dimensioni maggiori mediante operazioni di fusioni ed incorporazioni abbandonando sempre più la caratterizzazione locale che le distingueva prima.

Nello specifico, negli ultimi anni le cantine sociali ricoprono circa l'1,4% rispetto al totale delle imprese ma, come evidenziato precedentemente, la quantità di vino che queste producono rappresenta quasi la metà di tutto il vino prodotto in Italia (Ammassari e Chiodo, 2008, p. 2).

Deve essere precisato che il processo di evoluzione delle cantine sociali è stato anche dettato negli anni più recenti dalla grande distribuzione organizzata (GDO), in quanto tale canale nel settore del vino ha assunto un peso davvero considerevole, infatti la distribuzione moderna ormai veicola oltre il 70% delle vendite in volume di vino da tavola (Spano, 2010, p. 127).

### **2.3.3 Il gruppo**

La terza tipologia di impresa vitivinicola è rappresentata dall'impresa vitivinicola appartenente ad un gruppo, nel senso che la stessa è soggetta al controllo di un'altra

impresa operante nel settore vitivinicolo.

L'art. 2359 del codice civile specifica che devono intendersi come imprese controllate: «

- 1) *le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria;*
- 2) *le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria»*

Inoltre ai sensi del D. Lgs. 127/91 sono da considerarsi imprese controllate quelle imprese « a) *su cui un'altra ha il diritto, in virtù di un contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un'influenza dominante, quando la legge applicabile consenta tali contratti o clausole; b) le imprese in cui un'altra, in base ad accordi con altri soci, controlla da sola la maggioranza dei diritti di voto ».*

Considerando il settore vitivinicolo si possono individuare due tipi di gruppi:

- orizzontale, quando le imprese facenti parte del gruppo sono tutte integrate verticalmente e quindi sono presenti al medesimo stadio della filiera;
- verticale, quando le imprese del gruppo appartengono a stadi della filiera differenti (Torcivia, 2007, p. 14).

A conferma della diversità dei modelli di impresa vitivinicola in Italia, sono presenti gruppi che comprendono imprese vitivinicole in forma di cooperativa.

Alla luce di quanto descritto in questo capitolo, risulta chiara la complessità del settore vitivinicolo tale da rendere oggettivamente “*molto difficile comporre un aggregato omogeneo di imprese e poterle confrontare in maniera adeguata, studiarne comparativamente «le performance»*” (Spano, 2010, p. 125).

Sebbene non sia stato semplice, nell'ultimo capitolo si è svolta un'analisi delle *performance* economiche – finanziarie di un campione di imprese vitivinicole con veste societaria a responsabilità limitata (S.r.l), quindi si tratta di imprese rientranti nel primo modello.

E' stata necessaria la scelta di analizzare delle imprese vitivinicole in forma giuridica di società a responsabilità limitata, perché, volendo indagare le imprese del primo modello tramite la tecnica di analisi di indici di bilancio in qualità di analista esterno, ampiamente illustrata nel prossimo capitolo, si dovevano avere a disposizione dei bilanci pubblici da poter rielaborare.



## CAPITOLO III

# *L'analisi economico-finanziaria attraverso il bilancio civilistico*

SOMMARIO: **3.1** Le finalità dell'analisi di bilancio per indici. – **3.2** Le riclassificazioni dello stato patrimoniale civilistico. – 3.2.1 *Il criterio finanziario.* – 3.2.1.1 *I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno.* – 3.2.2 *Il criterio funzionale.* – 3.2.2.1 *I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno.* – **3.3** Le riclassificazioni del Conto Economico civilistico. – 3.3.1 *La riclassificazione a valore della produzione e valore aggiunto.* – 3.3.1.1 *I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno.* – 3.3.2 *La riclassificazione a ricavi e costo del venduto.* – 3.3.2.1 *I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno.* – **3.4** Focus sugli indici di bilancio. – **3.5** L'analisi della dinamica finanziaria attraverso il rendiconto finanziario della variazione delle disponibilità liquide a partire dal bilancio civilistico.

### **3.1 Le finalità dell'analisi di bilancio per indici**

La tecnica dell'analisi di bilancio viene svolta al fine di poter formulare una valutazione sulla situazione economico-finanziaria di un'impresa.

In particolare tale metodo si divide in due fasi:

- una prima fase 'operativa', costituita dalla riclassificazione dei bilanci d'esercizio che consente di calcolare gli indici di bilancio ossia dei rapporti aritmetici su valori di bilancio significativi;
- una seconda fase 'interpretativa', nella quale l'analista, attraverso l'utilizzo degli indici volti ad analizzare le dinamiche della gestione, giunge a un giudizio circa l'equilibrio economico (Bozzolan, 2001, p. 199).

Il motivo principale della prima fase operativa risiede nel fatto che non è sufficiente il bilancio d'esercizio per studiare in maniera esaustiva la gestione dell'impresa, ma è necessaria la rielaborazione dei documenti che lo compongono per riuscire a capire determinati profili della gestione.

Infatti, la gestione dell'impresa, nonostante sia unica nel tempo e nello spazio, può essere utilmente osservata considerando l'aspetto finanziario, economico e patrimoniale.

L'aspetto finanziario riguarda i fabbisogni di capitale e le relative coperture, quindi esamina la gestione dal punto di vista della liquidità. L'aspetto economico, invece, studia la redditività dell'impresa osservando i costi e i ricavi. Infine, l'aspetto patrimoniale rappresenta l'analisi della solidità dell'impresa ponendo l'attenzione sul capitale proprio e i debiti (Dezzani, Ferrero, Pisoni e Puddu, 1998, p. 5).

Movendo in tale direzione, è importante distinguere le analisi di bilancio interne, vale a dire le analisi che sono condotte da soggetti interni all'impresa, da quelle esterne ossia le analisi svolte da soggetti che non lavorano all'interno dell'impresa. Ciò in quanto le analisi interne sono molto più complete e corrette giacché l'analista ha disposizione tutte le informazioni, sia contabili che non, a differenza dell'analista esterno che può eccipire le sole informazioni contabili.

I limiti derivanti da quest'ultimo tipo di analisi saranno approfonditi nei prossimi paragrafi di questo capitolo.

I soggetti esterni interessati a svolgere l'analisi di bilancio per indici, a titolo esemplificativo, possono essere:

- i finanziatori in quanto devono comprendere la solvibilità dell'impresa oggetto di indagine;
- gli operatori del mercato finanziario, quali gli analisti finanziari o i risparmiatori o investitori istituzionali che devono valutare la redditività di società quotate in mercati regolamentati in modo da stabilire la convenienza ad acquistarne le azioni;
- gli analisti finanziari di settore, al fine di studiare un determinato settore (Dezzani, Ferrero, Pisoni e Puddu, 1998, p. 4)
- i fornitori per comprendere la capacità dell'impresa di pagare i debiti nei loro confronti;
- i concorrenti in quanto potrebbero essere interessati al confronto verso un'impresa concorrente che considerano come *benchmark*;
- altri creditori;
- clienti e anche l'amministrazione finanziaria (Bozzolan, 2001, p. 202).

I soggetti interni sono rappresentati soprattutto dal *management* della medesima impresa (Dezzani, Ferrero, Pisoni e Puddu, 1998, p. 4).

Pertanto, data la molteplicità di soggetti che possono essere interessati a utilizzare la tecnica dell'analisi di bilancio per indici, è chiaro che sono diversi gli scopi che portano

al calcolo degli stessi come per esempio effettuare delle comparazioni spazio-temporali, esaminare la gestione mediante l'osservazione dell'impiego di risorse in ordine ai risultati ottenuti, definire gli obiettivi futuri (Torcivia, 2007, p. 24), oltre alla finalità principale di valutare il rispetto del principio di economicità mediante l'osservazione della gestione dell'impresa (Airoldi, Brunetti e Coda, 2005, p. 247).

Nei paragrafi successivi si descriverà la tecnica dell'analisi di bilancio svolta da un'analista esterno, le cui uniche informazioni che ha a disposizione sono il bilancio d'esercizio civilistico.

### 3.2 Le riclassificazioni dello stato patrimoniale civilistico

Il bilancio d'esercizio, ai sensi del primo comma dell'art. 2423 del codice civile, è composto dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa.

Nello specifico, lo stato patrimoniale è quel documento del bilancio d'esercizio indicante il patrimonio di funzionamento dell'impresa.

Infatti tale documento nella voce patrimonio netto illustra la quantità di ricchezza per il futuro e nelle componenti della medesima voce permette di capire come questa ricchezza si sia formata.

Inoltre nello stato patrimoniale si evidenzia la composizione del patrimonio distinguendolo in attività e passività (Santesso e Sostero, 2008, pp. 34-35).

Il primo comma dell'art. 2423-ter del codice civile sancisce che *“nello stato patrimoniale, salve le disposizioni di leggi speciali per le società che esercitano particolari attività, devono essere iscritte separatamente, e nell'ordine indicato, le voci previste nell'art. 2424”* (Sostero, 2010, p.80).

L'art. 2424 del codice civile stabilisce che si deve redigere lo stato patrimoniale secondo lo schema della tabella 15:

**Tab. 15 Schema dello stato patrimoniale civilistico**

<b>ATTIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
<p>A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, con separata indicazione della parte già richiamata.</p> <p>B) Immobilizzazioni, con separata</p>	<p>A) Patrimonio netto:</p> <p>I - <i>Capitale.</i></p> <p>II - <i>Riserva da sovrapprezzo azioni.</i></p> <p>III - <i>Riserve di rivalutazione</i></p> <p>IV - <i>Riserva legale</i></p>

<p>indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria:</p> <p><i>I - Immobilizzazioni immateriali:</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) costi di impianto e di ampliamento;</li> <li>2) costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità;</li> <li>3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno;</li> <li>4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili;</li> <li>5) avviamento;</li> <li>6) immobilizzazioni in corso e acconti;</li> <li>7) altre</li> </ol> <p>Totale</p> <p><i>II - Immobilizzazioni materiali:</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) terreni e fabbricati;</li> <li>2) impianti e macchinario;</li> <li>3) attrezzature industriali e commerciali;</li> <li>4) altri beni;</li> <li>5) immobilizzazioni in corso e acconti.</li> </ol> <p>Totale</p> <p><i>III - Immobilizzazioni finanziarie, con separata indicazione, per ciascuna voce dei crediti, degli importi esigibili entro l'esercizio successivo:</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) partecipazioni in: <ol style="list-style-type: none"> <li>a) imprese controllate;</li> <li>b) imprese collegate;</li> <li>c) imprese controllanti;</li> <li>d) altre imprese;</li> </ol> </li> <li>2) crediti: <ol style="list-style-type: none"> <li>a) verso imprese controllate;</li> <li>b) verso imprese collegate;</li> </ol> </li> </ol>	<p><i>V - Riserve statutarie</i></p> <p><i>VI - Riserve per azioni proprie in portafoglio</i></p> <p><i>VII - Altre riserve, distintamente indicate</i></p> <p><i>VIII - Utile (perdite) portati a nuovo</i></p> <p><i>IX - Utile (perdite) dell'esercizio.</i></p> <p>Totale.</p> <p><b>B) Fondi per rischi e oneri:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili;</li> <li>2) per imposte, anche differite;</li> <li>3) altri</li> </ol> <p>Totale.</p> <p><b>C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato.</b></p> <p><b>D) Debiti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) obbligazioni;</li> <li>2) obbligazioni convertibili;</li> <li>3) debiti verso soci per finanziamenti;</li> <li>4) debiti verso banche;</li> <li>5) debiti verso altri finanziatori;</li> <li>6) acconti;</li> <li>7) debiti verso fornitori;</li> <li>8) debiti rappresentati da titoli di credito;</li> <li>9) debiti verso imprese controllate;</li> <li>10) debiti verso imprese collegate;</li> <li>11) debiti verso controllanti;</li> <li>12) debiti tributari;</li> <li>13) debiti verso istituti di previdenza;</li> <li>14) altri debiti.</li> </ol> <p>Totale.</p> <p><b>E) Ratei e risconti con separata</b></p>
--	---

<p>c) verso controllanti; d) verso altri</p> <p>3) altri titoli;</p> <p>4) azioni proprie, con indicazione anche del valore nominale complessivo.</p> <p>Totale.</p> <p>Totale immobilizzazioni (B);</p> <p><b>C) Attivo circolante:</b></p> <p><i>I – Rimanenze:</i></p> <p>1) materie prime, sussidiarie e di consumo;</p> <p>2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati;</p> <p>3) lavori in corso su ordinazione;</p> <p>4) prodotti finiti e merci;</p> <p>5) acconti.</p> <p>Totale</p> <p><i>II – Crediti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo:</i></p> <p>1) verso clienti;</p> <p>2) verso imprese controllate;</p> <p>3) verso imprese collegate;</p> <p>4) verso controllanti;</p> <p>4- bis) crediti tributari;</p> <p>4- ter) imposte anticipate;</p> <p>5) verso altri.</p> <p>Totale.</p> <p><i>III – Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni:</i></p> <p>1) partecipazioni in imprese controllate;</p> <p>2) partecipazioni in imprese collegate;</p> <p>3) partecipazioni in imprese</p>	<p>indicazione dell'aggio su prestiti.</p>
---	--

<p>controllanti;</p> <p>4) altre partecipazioni;</p> <p>5) azioni proprie, con indicazioni anche del valore nominale complessivo;</p> <p>6) altri titoli.</p> <p>Totale.</p> <p><i>IV – Disponibilità liquide:</i></p> <p>1) depositi bancari e postali;</p> <p>2) assegni;</p> <p>3) danaro e valori in cassa.</p> <p>Totale.</p> <p>Totale attivo circolante (C).</p> <p>D) Ratei e risconti, con separata indicazione del disaggio su prestiti.</p>	
--	--

*Fonte: Codice Civile, art. 2424*

Come evidenziato dallo schema sopra esposto, la normativa civilistica prevede una struttura di due sezioni, denominate attivo e passivo, suddivisa in quattro livelli:

- I.** il primo è rappresentato dalla lettera maiuscola;
- II.** il secondo è indicato dal numero romano;
- III.** il terzo è descritto dal numero arabo;
- IV.** il quarto è evidenziato mediante la lettera minuscola.

Tale gerarchia è rigida in quanto i primi due livelli devono mantenere le medesime denominazioni e articolazioni previsti dall'art. 2424, mentre solo per i rimanenti livelli è possibile la suddivisione, il raggruppamento e l'adattamento ai sensi dell'art. 2423 –ter per le voci appartenenti al terzo livello e, secondo quanto descritto dai principi contabili OIC, anche per quelle appartenenti al quarto livello.

In particolare il sopra citato art. 2423-ter prevede il dovere di aggiungere voci nei casi in cui il loro contenuto non rientri nelle voci previste dallo schema dell'art. 2424 e di

dover adattare solamente le voci precedute dai numeri arabi in riferimento alla natura esercitata.

In aggiunta il dettato normativo impone:

- l'indicazione per ogni voce anche l'importo relativo all'esercizio precedente;
- il divieto di effettuare compensi di partite;
- l'annotazione nella nota integrativa, nel caso in cui un elemento ricada sotto più voci, delle altre voci diverse da quella in cui viene iscritto ai fini di rendere più comprensibile la lettura del bilancio;
- la distinzione nello stato patrimoniale dei beni e i rapporti inclusi nei patrimoni relativi a uno specifico affare.
- l'iscrizione delle poste dell'attivo al netto dei fondi di ammortamento o fondi di svalutazione, cioè siano al netto delle relative poste di rettifica.

E' molto importante sottolineare che la normativa civilistica sancisce come unico criterio da seguire per le immobilizzazioni è quello della "destinazione", cioè l'art. 2424 -bis nel primo comma specifica che gli elementi patrimoniali la cui utilizzazione è durevole devono essere iscritti tra le immobilizzazioni, quindi si basa sulle qualifiche degli amministratori ossia si basa su elementi 'soggettivi', pertanto nella voce immobilizzazioni rientrano anche quelli elementi patrimoniali che sono già stati utilizzati durevolmente e il cui ciclo finanziario sta giungendo al termine (Marcon, 2010, p. 193).

Inoltre le voci crediti verso clienti, crediti tributari e imposte anticipate rappresentano una deroga al criterio di destinazione in quanto si trovano solamente all'interno dell'attivo circolante, quindi questo implica che in quest'ultima voce si trovino sia crediti operativi che di finanziamento e specularmente che nella voce immobilizzazioni vi siano crediti aventi natura finanziaria e non (Marcon, 2010, p. 194).

Per quanto concerne la sezione del passivo emerge solo la differenza tra mezzi propri e mezzi di terzi, quindi è evidente solo la natura delle fonti (Sosterò, 2010, pp. 81-82).

I mezzi di terzi e i mezzi propri sono poi aggregati in fondi per rischi ed oneri, trattamento di fine rapporto, debiti, ratei e risconti a seconda del diverso grado di incertezza estimativa che li caratterizza (Marcon, 2010, p. 194).

Inoltre solamente i debiti vengono distinti in base all'esigibilità entro o oltre l'esercizio, ma questo comunque non comporta alla formazione di aggregati diversi tanto da rendere

vano ogni sforzo per riuscire a dare un giudizio immediato sulla situazione finanziaria a breve termine, a prescindere dal fatto che i debiti non sono nemmeno distinti in debiti operativi o finanziari (Santesso e Sostero, 2008, p. 40).

Quindi è possibile affermare che il legislatore non prevede un determinato criterio per la formazione dell'attivo e del passivo.

In conclusione risulta chiaro che lo stato patrimoniale civilistico non può essere utilizzato ai fini di una valutazione dell'equilibrio patrimoniale ma necessita di essere rielaborato (Marcon, 2010, p. 193).

In particolare lo stato patrimoniale può essere riclassificato seguendo il criterio finanziario o il criterio funzionale.

### **3.2.1 Il criterio finanziario**

Il criterio finanziario riclassifica le voci dell'attivo stato patrimoniale in base alla celerità con la quale gli impieghi divengono liquidi, mentre le voci del passivo e del capitale proprio secondo la scadenza più prossima di rimborso delle fonti di finanziamento (Bozzolan, 2001, p.204).

Pertanto risulta evidente che la variabile di riferimento è data dal 'tempo' (Ferrarese, 2010, p.21).

Nello specifico, secondo tale impostazione, lo stato patrimoniale presenta due sezioni denominate rispettivamente 'impieghi' e 'fonti', dove nella prima vengono iscritte gli elementi dell'attivo dello stato patrimoniale civilistico dal più liquido a quello meno liquido e nella seconda gli elementi del passivo ordinati a partire da quelli con scadenza di rimborso più ravvicinate (Marcon, 2010, p. 166).

Il totale di entrambe le sezioni deve essere di pari importo<sup>29</sup>.

All'interno dei *macro*- aggregati 'fonti' e 'impieghi' le voci saranno suddivise in altri *sub*-aggregati in base alla considerazione del parametro 'tempo' secondo due aspetti:

1. tempo inteso in senso 'periodo di dodici mesi'
2. tempo inteso come 'ciclo produttivo'

Il primo aspetto permette di classificare le voci, di entrambe le sezioni, in breve o medio- lungo termine a seconda le loro capacità di divenire liquidi o esigibili nell'arco

---

<sup>29</sup> Le due sezioni fonti e impieghi devono essere di pari importo perché si tratta di una rielaborazione di uno stato patrimoniale e visto che le sezioni attivo e passivo di uno stato patrimoniale pareggiano, anche quelle risultanti da una riclassificazione devono pareggiare.



di dodici mesi, cioè se le attività ritornano in forma liquida o le passività richiedono un rimborso entro un anno devono ritenersi a breve termine.

L'ultimo aspetto distingue le passività in correnti (breve termine) e consolidate (lungo termine) e le attività in correnti (breve termine) e immobilizzate (lungo termine) in relazione al ciclo produttivo, ossia dal momento dell'acquisto dei materiali al momento della vendita in termini di disponibilità liquide.

In sostanza si ritengono correnti le voci che "nell'impresa sono continuamente circolanti" (Ferrarese, 2010, p. 21).

In particolare lo stato patrimoniale secondo il criterio finanziario sarà rielaborato secondo lo schema della tabella 16:

**Tab. 16 Schema di riclassificazione dello stato patrimoniale civilistico in base al criterio finanziario**

*Liquidità differite*

<b>IMPIEGHI</b>	<b>FONTI</b>
<i>C. IV. Disponibilità liquide (tutte le voci)</i>	<i>B. Fondi per rischi e oneri (tutte le voci) solo per le quote a breve</i>
<b>A) Liquidità immediate</b>	<i>C. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato solo per la quota a breve</i>
<i>C.III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (solo quelle quotate)</i>	<i>D. Debiti (tutte le voci) solo per gli importi esigibili entro l'esercizio successivo</i>
<i>B.III.1. Partecipazioni (solo quelle quotate)</i>	<i>E. Ratei e risconti passivi esclusa la quota pluriennale e l'aggio su prestiti</i>
<i>B.III.3. Altri titoli (solo quelli quotati)</i>	<b>A) Passivo Corrente</b>
<i>B.III.4. Azioni proprie (solo se quotate)</i>	<i>B. Fondi per rischi e oneri (tutte le voci) escluse le quote a breve</i>
<b>B) Attività finanziarie a breve</b>	<i>C. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato esclusa la quota a breve</i>
<i>C.II. Crediti (tutte le voci) esclusi gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	<i>D. Debiti (tutte le voci) solo per gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo</i>
<i>A. Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (parte già richiamata e quota a breve della parte non ancora richiamata)</i>	<i>E. Risconti passivi (quota pluriennale) e l'aggio sui prestiti</i>
<i>B.III. 2. Crediti (tutte le voci) solo gli importi esigibili entro l'esercizio successivo</i>	<b>B) Passivo Consolidato</b>
<i>D. Ratei e risconti esclusa la parte pluriennale e il disaggio su prestiti</i>	<b>C) MEZZI DI TERZI ( A + B)</b>
<b>C) Crediti a breve</b>	<i>A. Patrimonio netto (tutte le voci)</i>
<i>C.I. Rimanenze (tutte le voci)</i>	<b>D) PATRIMONIO NETTO</b>
<b>D) Rimanenze</b>	
<b>E) ATTIVO CORRENTE (=A+B+C+D)</b>	

<p>B.III.1. Partecipazioni (solo quelle non quotate)</p> <p>B.III.2. Crediti (tutte le voci) esclusi gli importi esigibili entro l'esercizio successivo</p> <p>B.III.3. Altri titoli (solo quelli non quotati)</p> <p>B.III.4. Azioni proprie (solo se non quotate)</p> <p>A. Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (quota a lungo della parte non richiamata)</p> <p>C.II. Crediti (tutte le voci) solo per gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo</p> <hr/> <p><b>F) Immobilizzazioni finanziarie</b></p> <p>B.II. Immobilizzazioni materiali (tutte le voci)</p> <hr/> <p><b>G) Immobilizzazioni materiali</b></p> <p>B.I. Immobilizzazioni immateriali (tutte le voci)</p> <p>D. Risconti attivi (quota pluriennale) e disaggio sui prestiti</p> <hr/> <p><b>H) Immobilizzazioni immateriali</b></p> <hr/> <p><b>I) ATTIVO IMMOBILIZZATO</b> (=F+G+H)</p> <hr/> <hr/>	<hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/>
<p><b>TOTALE IMPIEGHI O ATTIVO</b> <b>NETTO (= E + I )</b></p>	<p><b>TOTALE FONTI (= C + D)</b></p>

Fonte: Marcon, 2010, p. 196 (adattamento)

Le lettere e i numeri che precedono le voci, nello schema appena esposto, rappresentano la collocazione delle poste nello stato patrimoniale ai sensi dell'art. 2424 del codice civile.

Come brevemente descritto in precedenza, l'attivo corrente comprende le poste che nell'arco di dodici mesi divengano liquide e che abbiano un celere ciclo produttivo ed inoltre, tale aggregato viene suddiviso in ulteriori classi, ordinate secondo la velocità degli impieghi di tornare in forma liquida, in particolare:

- liquidità immediate, che comprende ciò che è già liquido;
- liquidità differite, formata dai *sub*-aggregati attività finanziarie a breve e crediti a breve, consiste nei titoli e partecipazioni facilmente liquidabili in quanto vengono scambiati in un mercato regolamentato, a prescindere della scelta soggettiva del *management* di mantenerle durevolmente, ed consiste anche dei

crediti commerciali e finanziari esigibili entro dodici mesi (Marcon, 2010, p. 169);

- rimanenze, che si trova nell'attivo corrente perché si è ipotizzato semplicemente che la vendita dei beni in magazzino avvenga entro l'esercizio.

Al contrario l'attivo immobilizzato raccoglie tutte le voci che si trasformeranno in forma liquida oltre l'esercizio ed è costituito dalle classi seguenti:

- immobilizzazioni finanziarie, nella quale rientrano tutti i titoli e partecipazioni non facenti parti delle attività finanziarie a breve in quanto non siano negoziabili in mercati regolamentati e tutti i crediti esigibili oltre l'esercizio;
- immobilizzazioni materiali, che comprende tutti i beni con vita utile pluriennale utilizzati per lo svolgimento dell'attività d'impresa;
- immobilizzazioni immateriali in cui si trovano tutte le risorse intangibili a durata pluriennale.

Le ultime due classi compongono l'attivo immobilizzato, in quanto si ritiene che il loro ritorno in forma liquida, essendo beni strumentali, avvenga indirettamente mediante il loro contributo all'attività e quindi in un periodo temporale superiore ai dodici mesi (Marcon, 2010, p. 170).

La somma degli aggregati attivo corrente e attivo immobilizzato determina il totale degli impieghi o l'attivo netto.

Alcuni Autori<sup>30</sup> ritengono che l'importo del totale degli impieghi si consideri come 'capitale investito', ma chi scrive preferisce attenersi all'impostazione prevista da altri Autori della Dottrina<sup>31</sup>, secondo la quale il capitale investito viene calcolato riclassificando lo stato patrimoniale in base al criterio funzionale<sup>32</sup>.

La sezione delle fonti è ordinata in base alla scadenza più prossima di rimborso ed inoltre è suddivisa dai due *sub*- aggregati mezzi di terzi e patrimonio netto.

Il primo *sub*- aggregato evidenzia i finanziamenti dei terzi all'impresa ed è distinto nelle classi:

- passivo corrente, la quale comprende tutti i finanziamenti la cui esigibilità di rimborso ricada nell'arco di dodici mesi, le quote a breve di fonti di

---

<sup>30</sup> Avi M.S, Capitello R., Torcivia S., Ferrero G., Dezzani F., Pisoni P., Puddu L.

<sup>31</sup> Gli esponenti di tale impostazione sono: Sostero U., Ferrarese P., Mancin M. e Marcon C.

<sup>32</sup> Il motivo di tale scelta si evince nelle pagine 91-94.

finanziamento a lungo termine, le quote a breve di fondi rischi ed oneri, i ratei e i risconti da estinguere entro l'esercizio successivo;

- passivo consolidato, nella quale rientrano tutte le forme di finanziamento da rimborsare in un periodo superiore ai dodici mesi, le quote a lungo di fonti di finanziamento a lungo termine, le quote a lungo dei fondi rischi e oneri e la quota di TFR che non dovrà essere erogata ai lavoratori subordinati entro l'anno dal venir meno del rapporto di lavoro o che non dovrà essere destinata ai fondi pensione (Marcon, 2010, p. 171).

Contrariamente ai mezzi di terzi, il patrimonio netto descrive i mezzi dell'impresa, cioè i mezzi forniti dai soci mediante il conferimento di capitale e quelli che l'impresa stessa ha generato svolgendo la sua attività e che continua a reinvestire mediante la ritenzione degli utili.

In riferimento al tempo, che si ripete è il parametro di base della riclassificazione, il patrimonio netto viene inteso come una fonte senza scadenza, visto che deve essere estinto solo in fase di liquidazione dell'impresa (Marcon, 2010, p. 171).

E'opportuno specificare che, l'impostazione riclassificatoria seguita, ha stabilito di posizionare tra gli impieghi le azioni proprie a scopo semplificativo ed i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti in ordine alla *“loro attitudine di trasformarsi in risorse monetarie secondo il criterio della liquidità”* (Marcon, 2010, p. 197).

Si deve evidenziare inoltre, che non tutte le informazioni, per poter operare tale rielaborazione dello stato patrimoniale, sono previste dal dettato normativo, *ergo* si dovranno fare delle assunzioni che saranno illustrate nel successivo sotto paragrafo visto che rappresentano i limiti di un'analisi di bilancio esterna.

Con le informazioni fornite dai documenti del bilancio civilistico è possibile, ai fini riclassificatori, individuare:

- dei crediti verso soci, la parte già richiamata;
- dei crediti all'interno delle immobilizzazioni finanziarie e dell'attivo circolante, la quota a medio- lungo termine;
- dei debiti, la quota da rimborsare a medio- lungo termine;
- dei prestiti, l'aggio e il disaggio (Marcon, 2010, p. 195).

### 3.2.1.1 I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno

Come già anticipato l'analista esterno, avendo solo a disposizione il bilancio civilistico, deve sopportare la mancanza di informazioni importanti per un'analisi completamente esaustiva e corretta.

E' comunque possibile fare la riclassificazione, ma in queste condizioni l'analista dovrà avvalersi di assunzioni soggettive in merito alla collocazione di alcune voci, pertanto non sarà mai certo che la posizione scelta sia esatta e si deve rendere atto che l'analisi è caratterizzata dalla soggettività dell'analista (Avi, 2011, p. 135).

In particolare per la riclassificazione dello stato patrimoniale civilistico, le voci per le quali non è possibile una collocazione oggettiva a causa della mancanza di informazioni, sono:

- crediti verso soci, per la cui parte non ancora richiamata si deve ipotizzare se è a breve o a medio- lungo termine;
- ratei e risconti sia attivi che passivi pluriennali, per i quali si deve fare una assunzione per stabilire quale sia la quota a medio- lungo termine;
- fondi per rischi ed oneri e trattamento di fine rapporto, per i quali si deve esprimere non oggettivamente quale sia la quota a breve e quale a medio- lungo termine;
- titoli, partecipazioni ed azioni proprie, per i quali, a prescindere dalla loro iscrizione in B.III. *Immobilizzazioni finanziarie* o C. III. *Attività finanziarie* che non costituiscono immobilizzazioni, si deve distinguere se siano negoziati in un mercato regolamentato (Marcon, 2010, p. 195).

Nel capitolo successivo, chi scrive, in coerenza con la corrente dottrinale<sup>33</sup> seguita, in merito ai punti sopra esposti ha ipotizzato che:

- la parte non ancora richiamata dei crediti verso soci sia a lungo termine, quindi che vada collocata all'interno delle immobilizzazioni finanziarie;
- i ratei e i risconti passivi vengano iscritti nell'attivo corrente, visto che sono voci per la maggior parte a breve termine;
- i fondi per rischi ed oneri vadano inseriti nel passivo corrente;
- il TFR sia da considerarsi all'interno del passivo consolidato;

---

<sup>33</sup> Si segue la corrente dottrinale i cui esponenti sono: Sostero U., Ferrarese P., Mancin M. e Marcon C.

- per i titoli e le partecipazioni sia da seguire la loro collocazione nello stato patrimoniale civilistico (Marcon, 2010, p. 198).

### 3.2.2 Il criterio funzionale

Il criterio funzionale riclassifica lo stato patrimoniale suddividendo le poste nelle diverse aree gestionali, allo scopo di rendere evidente “*il legame funzionale tra ciascuna voce dello stato patrimoniale e la propria area gestionale di riferimento*” (Marcon, 2010, p. 181).

Secondo tale criterio è possibile sia calcolare il capitale investito, distinguendolo nell’attività caratteristica<sup>34</sup> e non caratteristica, sia ottenere i finanziamenti utilizzati per porre in essere le attività.

In particolare, questa riclassificazione dello stato patrimoniale permette di evidenziare la provenienza dei fabbisogni ed, inoltre, di separare le coperture finanziarie che implicano il pagamento di oneri finanziari da quelle che l’impresa stessa è in grado di ottenere con il suo ciclo di produzione (Ferrarese e Sostero, 2000, p. 30).

La riaggregazioni dello stato patrimoniale in base alla loro pertinenza gestionale avvengono secondo lo schema della tabella 17:

**Tab. 17 Schema di riclassificazione dello stato patrimoniale civilistico in base al criterio funzionale**

<p><i>A.C.II. Crediti (tutte le voci) (solo operativi, esclusi gli importi esigibili oltre l’esercizio successivo)</i></p> <p><i>A.B.III.2 Crediti (tutte le voci) (solo operativi, per gli importi esigibili entro l’esercizio successivo)</i></p> <p><i>A.D. Ratei e risconti attivi (esclusa la parte pluriennale e il disaggio su prestiti)</i></p> <p><i>A.C.I. Rimanenze (tutte le voci)</i></p> <hr/> <p><b><i>A) Attivo corrente operativo</i></b></p> <p><i>P.D.6. Acconti</i></p> <p><i>P.D.7. Debiti verso fornitori (quota a breve)</i></p> <p><i>P.D.8. Debiti rappresentati da titoli di credito (solo operativi per la quota a breve)</i></p> <p><i>P.D.9. Debiti verso imprese controllate (solo operativi per la quota a breve)</i></p> <p><i>P.D.10. Debiti verso imprese collegate (solo operativi per la quota a breve)</i></p> <p><i>P.D.11. Debiti verso controllanti (solo operativi per la quota a breve)</i></p> <p><i>P.D.12. Debiti tributari (quota a breve)</i></p> <p><i>P.D.13. Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale (quota a breve)</i></p> <p><i>P.D.14. Altri debiti (quota a breve)</i></p>
--

<sup>34</sup> Per attività caratteristica si intende l’attività propria o tipica dell’impresa, ossia si intende l’attività concretamente posta in essere.

*P.B. Fondi per rischi e oneri (tutte le voci) (quota a breve)*

*P.C. Trattamento di fine rapporto (quota a breve)*

*P.E. Ratei e risconti passivi (esclusa la parte pluriennale e l'aggio su prestiti)*

---

***B) Passivo corrente operativo***

---

***A – B= C) CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO***

*A.B.II. Immobilizzazioni materiali (tutte le voci) esclusi gli immobili civili*

*A.B.I. Immobilizzazioni immateriali (tutte le voci)*

*A.C.II. Crediti (tutte le voci) (solo operativi, per gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo)*

*A.B.III.2. Crediti (tutte le voci) (solo operativi, esclusi gli importi esigibili entro l'esercizio successivo)*

*A.D. Risconti attivi (quota pluriennale) escluso il disaggio su prestiti*

---

***D) Attivo immobilizzato operativo***

*P.D.7. Debiti verso fornitori (quota a lungo)*

*P.D.8. Debiti rappresentati da titoli di credito (solo operativi per la quota a lungo)*

*P.D.9. Debiti verso imprese controllate (solo operativi per la quota a lungo)*

*P.D.10. Debiti verso imprese collegate (solo operativi per la quota a lungo)*

*P.D.11 Debiti verso controllanti (solo operativi per la quota a lungo)*

*P.D.12. Debiti tributari (quota a lungo)*

*P.D.13. Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale (quota a lungo)*

*P.D.14. Altri debiti (quota a lungo)*

*P.B. Fondi per rischi ed oneri (tutte le voci) (quota a lungo)*

*P.C. Trattamento di fine rapporto (quota a lungo)*

*P.E. Ratei e risconti passivi (quota pluriennale) escluso l'aggio su prestiti*

---

***E) Passivo consolidato operativo***

***D – E =F) CAPITALE IMMOBILIZZATO OPERATIVO NETTO***

---

***C + F =G) CAPITALE INVESTITO NELLA GESTIONE CARATTERISTICA***

*A.B.III. Immobilizzazioni finanziarie (solo le partecipazioni in imprese controllate, collegate e controllanti)*

*A.C.III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (solo le partecipazioni in imprese controllate, collegate e controllanti)*

---

***H) PARTECIPAZIONI STRATEGICHE***

---

***G + H= I) CAPITALE INVESTITO (NETTO) GLOBALE***

***Coperture finanziarie:***

*P.A. Patrimonio netto (tutte le voci)*

*(A.A. Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti)*

**A) Patrimonio netto**

*P.D.1. Obbligazioni al netto dell'eventuale disaggio o aggio*

*P.D.2. Obbligazioni convertibili*

*P.D.3. Debito verso soci per finanziamenti*

*P.D.4. Debiti verso banche*

*P.D.5. Debiti verso altri finanziatori*

*P.D.8. Debiti rappresentati da titoli di credito (solo di natura finanziaria)*

*P.D.9. Debiti verso imprese controllate (solo di natura finanziaria)*

*P.D.10. Debiti verso imprese collegate (solo di natura finanziaria)*

*P.D.11. Debiti verso controllanti (solo di natura finanziaria)*

*(A.C.II. Crediti (tutte le voci) (solo quelli finanziari))*

*(A.B.III. Immobilizzazioni finanziarie (tutte le voci) (escluse le partecipazioni in imprese controllate, collegate e controllanti))*

*(A.B.II.1. Terreni e fabbricati (solo immobili civili))*

*(A.C.IV. Disponibilità liquide (tutte le voci))*

---

**B) Indebitamento finanziario netto**

---

---

**A + B = C) TOTALE COPERTURE FINANZIARIE**

---

*Fonte: Marcon, 2010, pp. 199-200*

La lettera A precede le poste la cui collocazione era nell'attivo dello stato patrimoniale civilistico, mentre la lettera P anticipa le voci che erano inserite nel passivo del documento civilistico.

Similmente alla riclassificazione finanziaria, le lettere minuscole e i numeri davanti alle poste si riferiscono alla loro posizione nello stato patrimoniale civilistico (Marcon, 2010, p. 199).

Come descritto nello schema, il criterio funzionale rielabora le voci in forma scalare ottenendo due *macro*-aggregati 'capitale investito (netto) globale' e 'totale coperture finanziarie', il cui importo deve essere uguale<sup>35</sup>.

Il capitale investito (netto) globale è a sua volta suddiviso nei seguenti *sub*- aggregati:

- A. attivo corrente operativo, nel quale rientrano i crediti commerciali, i crediti operativi a breve, le rimanenze e i ratei e i risconti attivi, che per semplicità non sono stati suddivisi per aree gestionali anche se ciò era ovviamente più corretto (Marcon, 2010, p. 182);

---

<sup>35</sup> Per capirne il motivo si rimanda alla nota 29 di pagina 64 del medesimo capitolo.



- B. passivo corrente operativo, che rappresenta il *sub*- aggregato passivo corrente nella riclassificazione finanziaria eliminando i debiti di natura finanziaria. Quindi sostanzialmente comprende le fonti a breve termine derivanti dall'attività tipica dell'impresa, cioè gli acconti ricevuti dai clienti, i debiti nei confronti dei fornitori, i debiti tributari, i fondi per rischi ed oneri riferiti all'attività caratteristica e i ratei e risconti passivi;
- C. capitale circolante netto operativo, risultante dalla differenza tra i primi due *sub*-aggregati. Tale aggregazione è molto importante perché definisce l'insieme dei finanziamenti a breve termine utilizzati nell'attività caratteristica al netto delle fonti a breve che la gestione caratteristica dell'impresa stessa è riuscita a produrre. Quindi che il capitale circolante netto esplicita *“l'ammontare del vero e proprio fabbisogno finanziario derivante dalla gestione caratteristica, ossia dal normale svolgimento delle operazioni che quotidianamente qualificano l'attività tipica dell'impresa”* (Marcon, 2010, p. 182). Risulta chiaro che, per una buona stabilità dell'impresa, tale importo debba essere il più possibile esiguo, poiché rappresenta l'ammontare degli impieghi che dovranno essere sostenuti finanziariamente attraverso fonti che implicano oneri finanziari o attraverso i mezzi propri dell'impresa. Le determinanti del capitale circolante netto operativo consistono nella politica delle dilazioni di pagamento concesse ai clienti e ottenute dai fornitori e dalla rotazione delle giacenze in magazzino, *ergo*, per gli amministratori dell'impresa è cruciale l'osservazione della dinamica di questa grandezza anche in relazione alle decisioni relative alle politiche da attuare, poiché esprime se l'impresa sia in grado di gestire efficientemente le risorse finanziarie generate dalla medesima (Marcon, 2010, p. 187);
- D. attivo immobilizzato operativo, che comprende le immobilizzazioni materiali ed immateriali, i crediti aventi natura non finanziaria ed esigibili a medio – lungo termine e i risconti attivi per la quota a medio – lungo termine;
- E. passivo consolidato operativo, costituito dalle forme finanziarie a medio – lungo termine che non implicano il sostenimento di oneri finanziari. In sostanza rientrano tutte le quote a medio - lungo termine delle voci inserite nel precedente *sub*- aggregato passivo corrente operativo;

- F. capitale immobilizzato operativo netto, che si ottiene sottraendo dall'aggregazione attivo immobilizzato operativo l'ammontare del passivo consolidato operativo. Tale aggregato illustra gli impieghi di durata pluriennale di cui necessita l'impresa per svolgere la propria attività caratteristica;
- G. capitale investito nella gestione caratteristica, che rappresenta tutti gli impieghi utilizzati nell'attività caratteristica dell'impresa, pertanto deve essere determinato sommando l'ammontare del capitale circolante netto operativo e quello del capitale immobilizzato operativo netto.
- H. partecipazioni "strategiche", nelle quali rientrano le partecipazioni effettuate al fine di far espandere l'impresa mediante l'esterno, cioè sono degli investimenti volti a implementare le strategie dell'impresa poiché si tratta di partecipazioni in imprese controllate, collegate e controllanti (Marcon, 2010, p. 185).
- I. capitale investito netto globale<sup>36</sup>, che viene determinato dalla somma derivante dal capitale investito nell'attività caratteristica e dalle partecipazioni "strategiche" poiché quest'ultime, come appena esposto, rappresentano investimenti coerenti con la gestione caratteristica. E' molto importante monitorare costantemente tale grandezza perché evidenzia l'entità dell'intero fabbisogno finanziario dell'impresa (Marcon, 2010, p. 186).

Il secondo *macro* – aggregato di interesse rilevante è il totale delle coperture finanziarie che è costituito da due *sub* –aggregati:

- a. patrimonio netto, le cui voci, insieme a quelle dell'indebitamento finanziario netto, rappresentano le fonti a titolo oneroso. Inoltre, valgono le considerazioni svolte in merito al medesimo aggregato nel paragrafo illustrante la riclassificazione finanziaria;
- b. indebitamento finanziario netto o posizione finanziaria netta, che comprende le altre forme di finanziamento la cui accensione comporta il sostenimento di oneri finanziari al cui importo complessivo viene sottratto l'ammontare delle attività finanziarie (Marcon, 2010, p. 186). Nello specifico, si tratta delle coperture finanziarie offerte dalle banche e dal mercato dei capitali meno le disponibilità liquide, i crediti finanziari, le immobilizzazioni e attività finanziarie ed i terreni e fabbricati civili.

---

<sup>36</sup> Tale aggregato verrà utilizzato per la determinazione dell'indice ROI, che verrà spiegato nel paragrafo 4 di questo capitolo.

### **3.2.2.1 I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno**

In merito ai limiti di effettuare una riclassificazione del documento civilistico vale quanto scritto nel sotto- paragrafo 3.2.1.1.

E' però da sottolineare che il criterio funzionale implica una soggettività riclassificatoria ancora più marcata rispetto al criterio finanziario poiché impone di separare le voci in base alla loro natura operativa o finanziaria oltre alla già vista distinzione in breve e medio – lungo termine.

In particolare le assunzioni circa la natura operativa o finanziaria devono essere fatte per:

- i crediti appartenenti alla classe C. II. dello stato patrimoniale civilistico;
- i crediti rientranti nell'aggregazione B. III.2 dello stato patrimoniale ai sensi dello schema previsto nell'art. 2424 del codice civile;
- i debiti che costituiscono le poste D.8, D.9, D.10, D.11 del documento civilistico.

Nell'analisi empirica si è ipotizzato per semplicità che tali poste avessero una natura operativa.

## **3.3 Le riclassificazioni del conto economico civilistico**

Il conto economico è quel documento del bilancio volto a descrivere in modo dettagliato le operazioni di gestione che hanno determinato il risultato d'esercizio (Santesso e Sostero, 2008, p. 48).

L'art. 2423 – ter del codice civile sancisce che si debba redigere il conto economico iscrivendo separatamente le voci previste nell'art. 2425 e rispettando l'ordine che tale ultimo articolo descrive.

Nello specifico l'art. 2425 stabilisce lo schema della tabella 18:

**Tab. 18 Schema del conto economico civilistico**

A) Valore della produzione:  1) <i>ricavi delle vendite e delle prestazioni;</i> 2) <i>variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti;</i>
--

- 3) *variazioni dei lavori in corso su ordinazione;*
- 4) *incrementi di immobilizzazioni per lavori interni;*
- 5) *altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio.*

*Totale.*

#### B) Costi della produzione:

- 6) *per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci;*
- 7) *per servizi;*
- 8) *per godimento per beni di terzi;*
- 9) *per il personale:*
  - a) *salari e stipendi;*
  - b) *oneri sociali;*
  - c) *trattamento di fine rapporto;*
  - d) *trattamento di quiescenza e simili;*
  - e) *altri costi;*
- 10) *ammortamenti e svalutazioni;*
  - a) *ammortamento delle immobilizzazioni immateriali;*
  - b) *ammortamento delle immobilizzazioni materiali;*
  - c) *altre svalutazioni delle immobilizzazioni;*
  - d) *svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide;*
- 11) *variazioni delle rimanenze per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci;*
- 12) *accantonamenti per rischi;*
- 13) *altri accantonamenti;*
- 14) *oneri diversi di gestione.*

*Totale.*

Differenza tra valore e costi della produzione (A – B).

#### C) Proventi e oneri finanziari:

- 15) *proventi da partecipazioni, con separata indicazione di quelli relativi ad imprese controllate e collegate;*
- 16) *altri proventi finanziari:*
  - a) *da crediti iscritti nelle immobilizzazioni, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti;*
  - b) *da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni;*
  - c) *da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;*

d) proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti;

*17) interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti;*

*17-bis) utili e perdite su cambi.*

*Totale (15+16-17± 17-bis)*

#### D) Rettifiche di valore di attività finanziarie:

*18) rivalutazioni:*

a) di partecipazioni;

b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;

c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;

*19) svalutazioni:*

a) di partecipazioni;

b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;

c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni.

*Totale delle rettifiche (18-19).*

#### E) Proventi e oneri straordinari:

*20) proventi, con separata indicazione delle plusvalenze da alienazioni i cui ricavi non sono iscrivibili al n. 5);*

*21) oneri, con separata indicazione delle minusvalenze da alienazioni, i cui effetti contabili non sono iscrivibili al n. 14), e delle imposte relative a esercizi precedenti.*

*Totale delle partite straordinarie (20-21).*

**Risultato prima delle imposte ( A – B ± C ± D ± E);**

*22) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite, anticipate;*

*23) utile (perdite) dell'esercizio.*

*Fonte: Codice Civile, art.2425*

Similmente allo stato patrimoniale, lo schema esposto presenta la suddivisione delle poste in tre livelli:

1. la lettera maiuscola anticipa le voci appartenenti al primo livello;
2. il numero arabo precede le poste del secondo livello;
3. la lettera minuscola davanti alle voci descrive il terzo livello.

E' una gerarchia rigida in quanto valgono le stesse prescrizioni dell'art. 2423 – ter, illustrate nel paragrafo 3.2 relativamente allo stato patrimoniale.

E' da evidenziare che la norma civilistica ha voluto classificare i costi in base alla natura<sup>37</sup> ed ha voluto dare un significato esteso al concetto di valore della produzione perché tale aggregato comprende tutti i componenti positivi di reddito ad eccezione solamente di quelli finanziari e straordinari.

Infatti, la volontà del legislatore di dare ampia dimensione agli aggregati è la causa di ritenere il conto economico civilistico un documento non idoneo per esprimere delle valutazioni in merito alla redditività dell'impresa.

In sostanza il dettato normativo richiede la determinazione di aggregati non omogenei in termini gestionali, cioè le voci che compongono gli aggregati afferiscono a gestioni differenti (Avi, 2011, p. 116).

Nello specifico, il risultato intermedio 'differenza tra il valore e costi di produzione' previsto dalla disciplina civilistica non può essere considerato il risultato operativo della gestione caratteristica a causa degli elementi rientranti nelle voci A 5), B 10) e B 14) (Marcon, 2010, p. 221).

Infatti, in A 5) *altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio*, secondo l'OIC 12<sup>38</sup>, possono rientrare anche i componenti positivi derivanti dalle gestioni accessorie, quindi non dalla gestione caratteristica, a titolo esemplificativo si possono citare i fitti attivi derivanti da terreni e immobili civili.

La posta B 10) *ammortamenti e svalutazioni* è costituita anche dagli ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni materiali e immateriali, *ergo* in tale voce sono compresi anche gli ammortamenti e svalutazioni relativi di investimenti non utilizzati nell'attività caratteristica.

In conclusione, nella voce B 14) *Oneri diversi di gestione* rientrano anche componenti negativi delle gestioni accessorie, come per esempio gli oneri derivanti dalla manutenzione e gestione degli immobili civili (Santesso e Sostero, 2008, p. 61).

---

<sup>37</sup> La classificazione dei costi per natura prevede la rilevazione del costo secondo la sua origine senza considerare la destinazione finale. Ad esempio se il *management* di un'impresa stabilisce di attuare un corso di formazione per i suoi lavoratori subordinati, il costo del corso di formazione non può essere iscritto nel costo del personale perché questo implica una classificazione dei costi per destinazione visto che il corso di formazione è a favore, e quindi destinato, al personale. Pertanto il dettato normativo impone di non considerare nella maniera più assoluta la destinazione finale (Avi, 2011, p.115).

<sup>38</sup> Dato che i bilanci, oggetto di indagine empirica nel capitolo successivo, sono stati redatti osservando i Principi Contabili OIC, chi scrive ha tenuto conto dell'interpretazione fornita nel Documento interpretativo n.1 del Principio contabile n.12.

La norma civilistica descrive anche una dimensione estesa di gestione finanziaria, dato che la suddivisione C. Proventi e oneri finanziari include anche i proventi derivanti dalla gestione patrimoniale, come ad esempio i componenti positivi generati dalla gestione delle partecipazioni, titoli e crediti finanziari. Infine anche l'aggregato D. Rettifiche di valore delle attività finanziarie è caratterizzato da elementi tra loro eterogenei poiché comprende anche rivalutazioni e svalutazioni relative a partecipazioni "strategiche" (Marcon, 2010, p. 221).

Inoltre, è molto importante fare alcune considerazioni in merito all'aggregato E. Proventi e oneri straordinari visto che l'interpretazione di tale aggettivo rappresenta un problema per la Dottrina.

Secondo la relazione ministeriale al D.Lgs. 127/91 «l'aggettivo straordinario, riferito a proventi ed oneri, non allude all'eccezionalità o anormalità dell'evento, bensì all'estraneità della fonte del provento o dell'onere dall'attività ordinaria». Tuttavia questa proposizione solo apparentemente dissolve i dubbi in merito all'interpretazione di "straordinarietà" sorti nel momento dell'introduzione dello schema civilistico poiché, non essendoci nessuna definizione civilistica di attività ordinaria, la definizione della relazione ministeriale è del tutto tautologica (Avi, 2011, p. 117).

Nello specifico, le diverse tipologie di oneri e proventi rientranti nella sezione E alla luce del Documento Interpretativo n.1 del Principio Contabile OIC n.12 sono:

- oneri, plusvalenze e minusvalenze derivanti da operazioni con rilevanti effetti sulla struttura dell'azienda;
- plusvalenze e minusvalenze derivanti dall'alienazione di immobili civili ed altri beni non strumentali all'attività produttiva e non afferenti la gestione finanziaria;
- plusvalenze e minusvalenze da svalutazioni e rivalutazioni di natura straordinaria;
- sopravvenienze attive e passive derivanti da fatti naturali o da fatti estranei alla gestione d'impresa;
- componenti di reddito relativi ad esercizi precedenti;
- componenti straordinari conseguenti a mutamenti nei principi contabili adottati;
- imposte relative ad esercizi precedenti.

Quindi, data la complessità interpretativa e l'inesistente valenza informativa riguardo all'ordinarietà del *business*, le voci E.20 ed E.21 non sono state considerate nelle riclassificazioni di seguito illustrate.

### **3.3.1 La riclassificazione a valore della produzione e valore aggiunto**

Il conto economico riclassificato in base al valore della produzione e valore aggiunto è volto ad evidenziare gli elementi che creano il valore aggiunto ed è volto anche ad illustrare come quest'ultimo è distribuito (Ferrarese e Sosterò, 2000, p. 34).

Tale rielaborazione del conto economico è particolarmente adatta per le imprese il cui ciclo di produzione risulta essere di durata temporale molto consistente, poiché tale caratteristica implica, ai fini di una corretta valutazione reddituale, di non poter basarsi solamente sul fatturato (Marcon, 2010, p. 211).

Nello specifico, il conto economico civilistico, secondo questa impostazione, viene riclassificato secondo lo schema della tabella 19:

**Tab. 19 Schema di riclassificazione del conto economico civilistico a valore della produzione e valore aggiunto**

<p><i>1) ricavi delle vendite e delle prestazioni</i></p> <p><i>2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti</i></p> <p><i>3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione</i></p> <p><i>4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni</i></p> <p><i>5) altri ricavi e proventi (se relativi alla gestione caratteristica)</i></p> <hr/> <p><b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b></p> <p><i>6) costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci</i></p> <p><i>7) costi per servizi</i></p> <p><i>8) costi per godimento di beni di terzi</i></p> <p><i>11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci</i></p> <p><i>14) oneri diversi di gestione (se relativi alla gestione caratteristica)</i></p> <hr/> <p><b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE "ESTERNI"</b></p> <p><b>A - B = C) VALORE AGGIUNTO</b></p> <p><b>D) 9) COSTI PER IL PERSONALE</b></p> <p><b>C - D = E) MARGINE OPERATIVO LORDO</b></p> <p><i>10) ammortamenti e svalutazioni (se relativi alla gestione caratteristica)</i></p> <p><i>12) accantonamento per rischi</i></p> <p><i>13) altri accantonamenti</i></p> <hr/>
--



**F) AMMORTAMENTI E ACCANTONAMENTI**

**E – F = G) RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA**

15) proventi da partecipazioni (da imprese controllate e collegate)

18) rivalutazioni di attività finanziarie (solo di partecipazioni in controllate e collegate)

19) svalutazioni di attività finanziarie (solo di partecipazioni in controllate e collegate)

**H) PROVENTI NETTI DA PARTECIPAZIONI “STRATEGICHE”**

5) altri ricavi e proventi (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)

10) ammortamenti e svalutazioni (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)

14) oneri diversi di gestione (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)

15) proventi da partecipazioni (esclusi quelli da imprese controllate e collegate)

16) altri proventi finanziari

17) interessi e altri oneri finanziari (solo le minusvalenze da alienazioni titoli e partecipazioni dell'attivo circolante)

17 –bis) utili e perdite su cambi

18) rivalutazioni di attività finanziarie (escluse partecipazioni in controllate e collegate)

19) svalutazioni di attività finanziarie (escluse partecipazioni in controllate e collegate)

**I) ALTRI PROVENTI NETTI**

17) interessi e altri oneri finanziari (escluse le minusvalenze da alienazione titoli e partecipazioni dell'attivo circolante)

**L) ONERI FINANZIARI**

**G + H + I + L = M) RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE**

**N) 22) IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO**

**M – N = O) 23) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO**

Fonte: Marcon, 2010, p. 223

Analogamente agli altri schemi di riclassificazione, i numeri che precedono le voci corrispondono ai numeri relativi alle stesse voci nel conto economico civilistico, mentre, in questo caso, le lettere esprimono solamente gli aggregati della riclassificazione escludendo qualsiasi riferimento al documento previsto dal codice civile (Marcon, 2010, p. 223).

Come evidenziato dallo schema esposto, tale impostazione di rielaborazione del conto economico divide i costi della produzione in ‘interni’, ossia gli oneri derivanti dai fattori produttivi presenti all'interno dell'impresa, e in ‘esterni’, cioè i componenti negativi rappresentati dagli apporti di terzi (Ferrarese e Sostero, 2000, p. 34).

Il primo aggregato ‘valore della produzione’ evidenzia l’entità di quanto si è prodotto e non di quanto si è venduto, perché è determinato dalla somma algebrica tra i ricavi e la variazione delle rimanenze e il valore dei lavori in corso. Infatti un aumento delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione o finiti deve aggiungersi ai ricavi e viceversa.

E’ una grandezza la cui dinamica deve essere attentamente monitorata da parte del *management* poiché se la stessa aumenta per causa di un incremento delle giacenze in magazzino implica un segnale di allarme in quanto evidenzia che si stanno aumentando le scorte ma non le vendite e quindi che si avranno dei costi di gestione del magazzino maggiori e si può correre il rischio che tali scorte se invendute diventino obsolete o generalmente inutilizzabili.

Il valore aggiunto è ottenuto mediante la differenza tra il valore della produzione e i costi esterni, per il calcolo di quest’ultimi è da precisare che una crescita delle rimanenze di materie prime riduce l’ammontare degli acquisti visto che determina un uso di risorse inferiore.

L’aggregato del valore aggiunto è molto importante perché esprime “*la ricchezza interamente prodotta dall’azienda*” (Marcon, 2010, p. 210) ed inoltre la sua determinazione permette di osservare come venga incamerato dai fattori produttivi:

- a. dai mezzi propri mediante l’utile;
- b. dai mezzi di terzi attraverso gli oneri finanziari;
- c. dai lavoratori tramite il costo del personale;
- d. dallo Stato grazie ai tributi;
- e. dalle immobilizzazioni materiali e immateriali strumentali all’attività tipica a mezzo degli ammortamenti.

Si deve anche specificare che il rapporto tra il valore aggiunto e valore della produzione consente di comprendere se l’impresa oggetto di indagine adotta delle politiche di *outsourcing* o meno. Nello specifico, un’impresa che sceglie di utilizzare i servizi offerti dall’esterno al posto di avere un elevato grado di integrazione verticale dovrà avere un’incidenza del valore aggiunto contenuta (Marcon, 2010, p. 210).

Un ulteriore aggregato che merita particolare attenzione è il margine operativo lordo<sup>39</sup> in quanto permette di evidenziare, con un grado di oggettività adeguato, la dinamica economica della gestione caratteristica dato che è composto da elementi non inficiati dalle congetture fatte di chi redige il bilancio ad esclusione delle rimanenze e dei lavori interni. Inoltre è un risultato intermedio di importanza rilevante perché può essere considerato come un *“flusso monetario potenziale, poiché dal suo calcolo restano esclusi valori quali gli ammortamenti, gli accantonamenti e le svalutazioni che rappresentano dei costi non monetari, a cui cioè non corrispondono delle equivalenti uscite monetarie nel medesimo periodo di sostenimento”* (Marcon, 2010, p. 210).

In conclusione è opportuno sottolineare che, a conferma di quanto scritto in precedenza, nello schema prima esposto non sono collocate le poste relative alla sezione E del conto economico civilistico per precisa scelta della Dottrina che ha ideato tale schema riclassificatorio, poiché la stessa afferma che potrebbero essere potenzialmente afferenti a qualunque aggregazione (Marcon, 2010, p. 223).

### **3.3.1.1 I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno**

Similmente alle riclassificazioni dello stato patrimoniale, anche la riclassificazione del conto economico a valore della produzione e valore aggiunto sconta il limite consistente nel fatto che tale rielaborazione presuppone la conoscenza di alcune informazioni che purtroppo non sono reperibili all'interno dei documenti che compongono il bilancio d'esercizio e, come già scritto nei paragrafi precedenti, questi rappresentano l'unica fonte informativa per l'analista esterno.

---

<sup>39</sup> Si deve precisare che secondo l'Autore dello schema di riclassificazione in tabella 4 il margine operativo lordo è equivalente all' *EBITDA* (*earnings before interest tax depreciation and amortization*). Ad essere rigorosi, in Dottrina non tutti ritengono il margine operativo lordo sia coincidente con l'*EBITDA* in ragione del fatto che tale ultimo aggregato rappresenta il reddito e non il reddito della gestione caratteristica al lordo degli ammortamenti, delle svalutazioni, degli interessi passivi e delle imposte. Quindi l'*EBITDA* secondo quest'altro Autore della Dottrina deve essere calcolato così:

tutti i ricavi
- tutti i costi
-----
EBITDA
- oneri finanziari
- imposte
- ammortamenti
- svalutazioni
-----
reddito di esercizio

Fonte: Avi, 2011, p. 131

In particolare le informazioni non a disposizione dell'analista esterno per la corretta collocazione riguardano le seguenti voci:

- 5) *altri ricavi e proventi*, per la quale non è possibile discernere la parte afferente alla gestione caratteristica e quella appartenente alle gestioni accessorie. In questo caso, ai fini dell'analisi empirica svolta nel capitolo quarto, si è ipotizzato che l'intero importo della voce sia relativo alla gestione caratteristica<sup>40</sup>;
- 10) *ammortamenti e svalutazioni*, per la quale valgono le medesime considerazioni appena svolte per la posta immediatamente precedente, cioè per tale posta è impossibile comprendere se sia un importo relativo alla gestione accessoria. Anche per questa voce si è supposto, nel capitolo successivo, che sia pertinente alla gestione per tutto il suo ammontare<sup>41</sup>.
- 14) *oneri diversi di gestione*, per la quale non si riesce a capire se comprenda solo oneri derivanti dall'attività tipica oppure no. In coerenza con quanto scritto prima, si è ipotizzato che tale voce sia interamente afferente alla gestione caratteristica<sup>42</sup>.
- 18) *rivalutazioni di attività finanziarie* e 19) *svalutazioni di attività finanziarie*, per le quali non si è in grado di stabilire quale importo riguardi le partecipazioni in imprese controllate e collegate. Nel capitolo quarto si è assunto che l'ammontare totale di entrambe le poste di rettifica sia da riferirsi solamente alle partecipazioni in imprese controllate e collegate<sup>43</sup>.

### **3.3.2 La riclassificazione a ricavi e a costo del venduto**

La riclassificazione del conto economico a ricavi e costo del venduto, contrariamente allo schema di riclassificazione precedente, pone l'attenzione sulla vendita e non sulla produzione, pertanto è una rielaborazione idonea per le imprese caratterizzate da brevi cicli produttivi (Marcon, 2010, p. 216).

---

<sup>40</sup> Tale assunzione è suggerita da Marcon, 2010, p. 227

<sup>41</sup> Si veda la nota 40

<sup>42</sup> Si veda la nota 40

<sup>43</sup> Si veda la nota 40

Nello specifico, secondo questa impostazione si devono intendere come ricavi quanto è stato venduto, a prescindere dal fatto che sia stato prodotto o meno nel periodo amministrativo (Bozzolan, 2001, p. 214).

In particolare lo schema riclassificatorio previsto è descritto nella tabella 20:

**Tab. 20 Schema di riclassificazione del conto economico civilistico a ricavi e a costo del venduto**

<p><i>1) ricavi delle vendite e delle prestazioni</i></p> <p><i>3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione (se valutati ai corrispettivi contrattuali maturati)</i></p> <p><i>5) altri ricavi e proventi (se relativi alla gestione caratteristica e non aventi natura di rimborso dei costi)</i></p> <hr/> <p><b>A) RICAVI NETTI DI VENDITA</b></p> <p><i>6) costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci</i></p> <p><i>+/- 11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci</i></p> <p><i>7) costi per servizi</i></p> <p><i>8) costi per godimento di beni di terzi</i></p> <p><i>9) costi per il personale</i></p> <p><i>10) ammortamenti e svalutazioni (se relativi alla gestione caratteristica)</i></p> <p><i>12) accantonamento per rischi</i></p> <p><i>13) altri accantonamenti</i></p> <p><i>14) oneri diversi di gestione (se relativi alla gestione caratteristica)</i></p> <p><i>-/+ 2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti</i></p> <p><i>-/+ 3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione (se valutati al costo)</i></p> <p><i>- 4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni</i></p> <p><i>- 5) altri ricavi e proventi (se relativi alla gestione caratteristica e aventi natura di rimborso dei costi)</i></p> <hr/> <p><b>B) COSTO DEL VENDUTO</b></p> <p><b>A – B = C) RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b></p> <p><i>15) proventi da partecipazioni (da imprese controllate e collegate)</i></p> <p><i>18) rivalutazioni di attività finanziarie (solo di partecipazioni in controllate e collegate)</i></p> <p><i>19) svalutazioni di attività finanziarie (solo di partecipazioni in controllate e collegate)</i></p> <hr/> <p><b>D) PROVENTI NETTI DA PARTECIPAZIONI “STRATEGICHE”</b></p> <p><i>5) altri ricavi e proventi (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)</i></p> <p><i>10) ammortamenti e svalutazioni (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)</i></p> <p><i>14) oneri diversi di gestione (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)</i></p> <p><i>15) proventi da partecipazioni (esclusi quelli da imprese controllate e collegate)</i></p> <p><i>16) altri proventi finanziari</i></p>
---

*17) interessi e altri oneri finanziari (solo le minusvalenze da alienazione titoli e partecipazioni dell'attivo circolante)*

*17-bis) utili e perdite su cambi*

*18) rivalutazioni di attività finanziarie (escluse partecipazioni in controllate e collegate)*

*19) svalutazioni di attività finanziarie (escluse partecipazioni in controllate e collegate)*

---

***E) ALTRI PROVENTI NETTI***

*17) interessi e altri oneri finanziari (escluse le minusvalenze da alienazione titoli e partecipazioni dell'attivo circolante)*

---

***F) ONERI FINANZIARI***

***C + D + E + F = G) RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE***

***H) 22) IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO***

***G - H = I) 23) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO***

*Fonte: Marcon, 2010, p. 226*

Similmente al precedente schema di riclassificazione al valore della produzione e valore aggiunto, i numeri che anticipano le voci illustrano la collocazione originaria delle voci nel conto economico civilistico, contrariamente delle lettere che indicano solamente i diversi aggregati. Inoltre coerentemente alle considerazioni svolte in precedenza, la Dottrina, che ha elaborato lo schema, ha ritenuto di non collocare le voci appartenenti alla sezione E (Marcon, 2010, p. 226).

Dallo schema appena esposto è possibile notare come il risultato della gestione caratteristica derivi dalla differenza tra i ricavi netti di vendita e il costo del venduto.

L'ultimo aggregato è una grandezza che in parte risulta essere residuale al primo, poiché il costo del venduto comprende tutti i costi e gli altri componenti positivi pertinenti alla gestione caratteristica.

Infatti, nel costo del venduto sono presenti tutti gli oneri sia 'interni' che 'esterni', nel senso che sono inclusi sia il consumo di materie prime, i costi derivanti dai servizi e i canoni di locazione ma anche il costo del personale, gli ammortamenti, gli accantonamenti e gli altri oneri. Proprio in riferimento a quanto scritto poco anzi, l'ammontare dei costi è decurtato dagli altri componenti positivi della gestione caratteristica quali le rimanenze dei prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti, le variazioni dei lavori in corso su ordinazione, gli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni poiché tali voci rappresentano le rettifiche dei costi in merito a quanto è stato prodotto e non venduto.

In particolare se vi è stato un aumento delle rimanenze dei prodotti finiti tale crescita va a incrementare i costi della produzione dato che in questo caso l'onere dei prodotti venduti è superiore a quello dei beni prodotti nell'esercizio. Pertanto le rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti devono essere considerate con segno opposto a quello risultante dal conto economico civilistico (Marcon, 2010, p. 225).

In conclusione è possibile affermare che il costo del venduto evidenzia gli oneri derivanti esclusivamente dai prodotti che sono stati venduti nel periodo amministrativo (Marcon, 2010, p. 215).

### ***3.3.2.1 I limiti della riclassificazione in qualità di analista esterno***

Anche per questo sotto paragrafo vale quanto scritto nelle pagine precedenti in merito al limite di fondo di un'analisi svolta da un utente esterno.

Nello specifico, non è possibile determinare la collocazione con ragionevole certezza, a causa della mancanza di informazioni, delle seguenti voci:

- 3) *variazione dei lavori in corso su ordinazione*, per la quale non è possibile stabilire se i lavori in corso su ordinazione siano valutati al costo o in base ai corrispettivi contrattuali maturati. E'importante comprendere il criterio seguito perché se vengono valutati al costo la posta dovrebbe rettificare il costo del venduto mentre se vengono valutati in base ai corrispettivi maturati la voce deve essere inserita nell'aggregato ricavi netti di vendita, come già specificato nello schema. Nell'analisi empirica del quarto capitolo si è ipotizzato che i lavori in corso su ordinazione siano valutati ai corrispettivi maturati.
- 5) *altri ricavi e proventi*, per la quale non si riesce a capire se sia solo una parte o l'intero ammontare pertinente alla gestione caratteristica. Inoltre, risulta anche incomprensibile se tali ricavi debbano essere ritenuti come rettifiche di costi sostenuti per prodotti venduti oppure no. Chi scrive ha assunto che vadano considerati come componenti relativi all'attività caratteristica dell'impresa e che non abbiano natura di rimborso di costi e quindi che siano compresi all'interno dell'aggregato ricavi netti di vendita.

- 10) ammortamenti e svalutazioni, 14) oneri diversi di gestione, 18) rivalutazioni attività finanziarie e 19) svalutazioni di attività finanziarie, per tutte queste voci valgono le medesime considerazioni svolte nel paragrafo 3.3.1.1.

### **3.4 Focus sugli indici di bilancio**

Gli indici di bilancio o quozienti o *ratios* sono dei rapporti tra gli aggregati derivanti dagli schemi di riclassificazione esposti nei paragrafi precedenti.

In particolare si tratta di aggregati ritenuti significativi per la comprensione della gestione d'impresa in quanto l'utilizzo dei *ratios* risponde allo scopo di agevolare confronti tra diverse annualità per la medesima impresa e confronti tra imprese diverse (Torcivia, 2007, p. 24).

Proprio in virtù del fatto che gli indici sono strumentali per la valutazione della gestione dell'impresa in termini di equilibrio economico, si devono determinare una pluralità di indicatori la cui osservazione deve essere integrata, ossia ci deve essere una osservazione congiunta di tutti gli indici calcolati in quanto fanno parte di un unico sistema (Bozzolan, 2001, pp. 218-219).

Infatti essendo la gestione d'impresa unica, risulta chiaro che anche l'insieme degli indici debba essere integrato e unitario cioè che debba essere un vero e proprio sistema. Solo per necessità di ordine nella struttura dell'analisi, lo studio dell'equilibrio economico verrà osservato suddividendolo in due versanti:

1. equilibrio reddituale, derivante dalla capacità dell'impresa di remunerare il capitale investito attraverso il raggiungimento di risultati reddituali positivi;
2. equilibrio patrimoniale-finanziario, che si ha quando vi è un'adeguata modalità di impieghi in relazione alle fonti accese ed ovviamente quando la struttura degli impieghi è idonea all'attività d'impresa (Mancin, 2010, p. 261). Quindi sostanzialmente quando vi è una struttura degli impieghi adeguata a fronte di una situazione finanziaria sostenibile.

Pertanto per coerenza espositiva, gli indici verranno distinti in due classi corrispondenti ai due versanti a seconda dell'equilibrio che si prefiggono di indagare.

Si deve specificare che l'analisi di bilancio, al fine di elaborare un giudizio corretto, debba riguardare più esercizi, poiché più anni vengono considerati più l'indagine risulta



ampia e quindi risulta essere in grado di dare informazioni esaustive. In particolare è auspicabile che l'analisi sia condotta per almeno tre - cinque periodi amministrativi in modo anche da poter osservare la dinamica della gestione (Mancin, 2010, p. 264).

Come già anticipato poc'anzi, di seguito verranno descritti i quozienti distinguendoli in due classi:

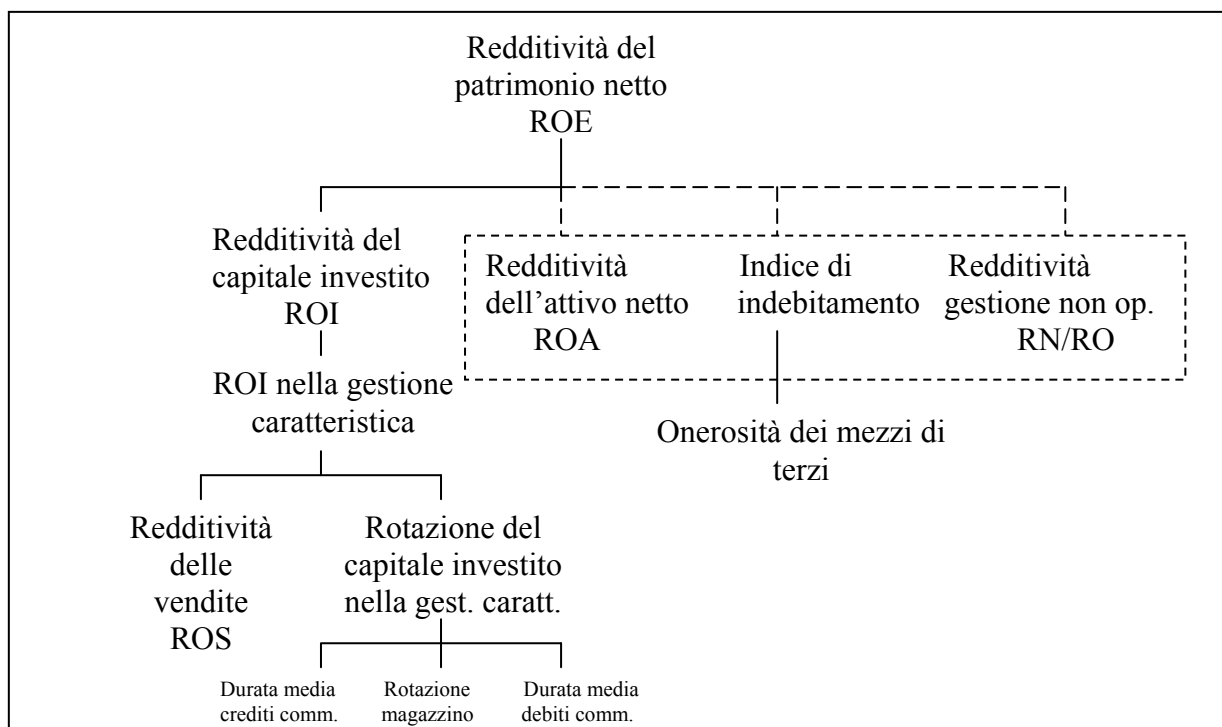
- a. equilibrio reddituale;
- b. equilibrio patrimoniale – finanziario;

La prima classe comprende tutti gli indici che evidenziano il profilo reddituale dell'impresa mediante il raffronto tra il risultato positivo e il capitale impiegato per poterlo ottenere.

Lo studio del profilo reddituale dell'impresa deve seguire una sequenzialità precisa, nel senso che deve iniziare dall'osservazione della redditività dell'impresa intesa nel suo complesso per poi scendere in dettaglio attraverso l'approfondimento delle determinanti.

Quindi per chiarezza espositiva, verranno illustrati alcuni dei quozienti di redditività rispettando una sorta di gerarchia che viene rappresentata nella figura 13:

**Fig. 13 Gli indici che studiano il profilo reddituale**



Fonte: Mancin, 2010, p. 338 e Capitello, 1996, p. 665 (adattamento)

Nel quadro sopra illustrato non sono presenti tutti gli indici di redditività utilizzati in letteratura, ma sono stati esposti gli indici che maggiormente sono stati considerati dagli Autori che si sono occupati di analisi di bilancio per il settore vinicolo e vitivinicolo (Capitello, 1996, p. 655 e Torcivia, 2007, p. 153), utilizzando però le denominazioni dei prospetti spiegati nei paragrafi precedenti e quindi ideati da quella corrente dottrinale già citata.

L'indicatore che esprime, in percentuale, la redditività dell'impresa intesa nella suo complesso è il ROE, ossia il rapporto tra il reddito netto e il patrimonio netto.

$$\text{ROE} = \text{RN} / \text{PN}$$

Fonte: Mancin, 2010, p. 268

Nello specifico, il ROE (*return on equity*) rappresenta sia la remunerazione percentuale spettante ai portatori di capitale di rischio sia il possibile tasso di sviluppo dell'impresa, in quanto in una situazione di ritenzione degli utili e di ROE positivo, l'impresa può effettuare investimenti e quindi crescere senza indebitarsi ulteriormente (Mancin, 2010, p. 269)

Inoltre il ROE è il quoziente più semplice da calcolare perché non implica una riclassificazione del conto economico, visto che tali voci sono già esplicitate nel conto economico civilistico e soprattutto rappresenta l'indice più sintetico in relazione al fatto che comprende tutte le configurazioni di reddito risultanti dalla gestione. Tale ultima caratteristica è al contempo il pregio e il limite del ROE poiché la sinteticità implica la mancanza di analiticità che invece risulta importante per formulare un valutazione corretta, nel senso che un valore non negativo del ROE non necessariamente implica un giudizio positivo sulla situazione reddituale dell'impresa (Avi, 2011, p. 321).

Infatti il valore di questo indice è influenzato dal contributo della gestione operativa (caratteristica e patrimoniale), finanziaria ed non operativa (straordinaria e tributaria), pertanto un elevato valore del ROE dovuto alla gestione operativa non ha la stessa valenza positiva di un medesimo valore elevato causato da un'altra gestione.

E' ovvio, però, che *ceteris paribus* un incremento del ROE, essendo un indice di redditività, debba essere considerato un fenomeno positivo e viceversa.

Nel grafico si è voluto evidenziare con riquadro tratteggiato la scomposizione del ROE nei tre indicatori rappresentanti le gestioni operativa, finanziaria e non operativa, i cui effetti si riflettono sulla redditività globale dell'impresa (Capitello, 1996, p. 654).

In particolare il ROE è il prodotto risultante dalla moltiplicazione tra il ROA, l'indice di indebitamento e il rapporto tra il reddito netto e il reddito operativo.

Inoltre sempre nella figura, il ROA viene affiancato dall'indice ROI poiché anch'esso influenza il valore del ROE.

In Dottrina alcuni definiscono il ROA come ROI<sup>44</sup>, ma chi scrive ha voluto distinguerli in quanto sono determinati da aggregati di prospetti di riclassificazione differenti, come illustrato dall'Autorevole Dottrina<sup>45</sup> che si è voluta seguire.

Nello specifico, chi scrive ritiene sia più corretto identificare il capitale investito (da porre al denominatore dei *ratios*) con il totale degli impieghi ma al netto delle fonti generate dall'impresa stessa.

Per cogliere l'essenza del concetto, è sufficiente soffermarsi per esempio sui debiti di funzionamento. Nessuno dubita del fatto che tali debiti costituiscano fonti di risorse per l'impresa. Ma si tratta di fonti tendenzialmente gratuite, che non ha senso includere nell'aggregato denominato 'capitale investito', vale a dire, nell'aggregato di risorse 'che si aspettano un ritorno', utilizzato come denominatore nella costruzione degli indici.

Il ROA (*return on assets*) è l'indicatore che rappresenta, in percentuale, la redditività di tutti gli impieghi dell'impresa, *ergo* un rendimento elevato del rendimento delle risorse impiegate impatta positivamente sul ROE poiché implica anche un ritorno per i portatori di capitale di rischio.

Per la costruzione del ROA può essere utilizzato qualsiasi schema di riclassificazione del conto economico, mentre per quanto riguarda lo stato patrimoniale si deve usare quello rielaborato secondo il criterio finanziario.

Infatti questo indicatore è dato dal rapporto tra il risultato operativo e il totale degli impieghi o attivo netto. Il reddito operativo risulta dalla somma tra il risultato operativo della gestione caratteristica, i proventi netti da partecipazioni strategiche e da altri proventi netti.

---

<sup>44</sup> Capitello e Torcivia utilizzano la denominazione ROI, ma tale indice corrisponde al ROA calcolato secondo i prospetti prima esposti, pertanto chi scrive userà il termine ROA.

<sup>45</sup> Sosterò, Ferrarese, Mancin e Marcon.

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \text{RO} / (\text{Totale impieghi o Attivo netto}) = \\ &= (\text{Risultato operativo della gestione caratteristica} + \text{Proventi da partecipazioni} \\ &\quad \text{strategiche} + \text{Altri proventi netti}) / \text{Totale impieghi o Attivo netto} \end{aligned}$$

Fonte: Mancin, 2010, p. 275

Come si può notare dalla formula, il ROA è un indice che permette di esprimere il rendimento delle risorse utilizzate dal *management* eliminando gli effetti che possono derivare dalla gestione finanziaria e tributaria.

Infatti, il ROA è di importanza rilevante nell'analisi perché consente di dare un giudizio alle politiche di gestione operativa effettuate dagli amministratori e di poter metterle a confronto in termini spazio – temporali dal momento che isola il contributo della gestione caratteristica e patrimoniale alla redditività dell'impresa da quello proveniente dalle scelte fiscali e di finanziamento (Mancin, 2010, p. 276).

Per comprendere appieno il valore segnaletico del ROA è utile paragonare tale quoziente con l'onerosità dei mezzi di terzi, cioè il rapporto tra gli oneri finanziari e mezzi di terzi, perché si deve capire se il rendimento delle risorse utilizzate è adeguato al costo sostenuto per finanziarle, dato che gli impieghi in parte sono coperti finanziariamente dal capitale proprio dell'impresa e in parte dai mezzi di terzi.

$$\text{ONEROSITA' DEI MEZZI DI TERZI} = \text{OF} / \text{MEZZI DI TERZI}$$

Fonte: Mancin, 2010, p. 310

In sostanza se si è in una situazione per cui il ROA è maggiore dell'onerosità dei mezzi di terzi significa che si sta migliorando la capacità reddituale dell'impresa, in quanto la differenza tra il ROA e il rapporto tra gli oneri finanziari e i mezzi di terzi rappresenta il margine positivo a beneficio dei soci (Ferrarese e Sostero, 2000, p. 67).

Il secondo fattore nella scomposizione del ROE è l'indice di indebitamento<sup>46</sup> illustrante la divisione tra il totale degli impieghi o attivo netto e il patrimonio netto.

$$\text{INDICE DI INDEBITAMENTO} = \text{Totale impieghi o attivo netto} / \text{PN}$$

Fonte: Avi, 2011, p. 207 (adattamento)

---

<sup>46</sup> Si intende l'indice di indebitamento "*in forma indiretta*" (Torcivia, 2007, p. 80), perché indirettamente esprime il grado di indebitamento dell'impresa visto che le fonti del totale degli impieghi sono il patrimonio netto e i mezzi di terzi. Pertanto risulta chiaro che quello che non è coperto dal patrimonio netto è coperto dai debiti.

Come si evince dal riquadro appena sopra, per la costruzione del quoziente si deve utilizzare lo stato patrimoniale riclassificato in forma finanziaria e il conto economico civilistico.

E' quindi evidente che questo indicatore esprime il riflesso della gestione finanziaria sulla redditività globale dell'impresa. La Dottrina non ha elaborato un preciso metro di valutazione in merito al *ratio*, ma si ritiene che "se l'indicatore si attesta su un valore di circa quattro, l'equilibrio finanziario è solitamente garantito" (Avi, 2011, p. 207).

Il terzo fattore, rappresentato dal quoziente della redditività della gestione non operativa, è composto dal rapporto tra il reddito netto ed il reddito operativo.

$$\text{REDDITIVITA' DELLA GESTIONE NON OPERATIVA} = \text{RN} / \text{RO}$$

Fonte: Avi, 2011, p. 324

Anch'esso esprime indirettamente l'incidenza della gestione non operativa nella determinazione del profilo reddituale dell'impresa visto che il maggior valore del reddito netto rispetto al reddito operativo è sicuramente dovuto alla gestione non operativa (Capitello, 1996, p. 654).

In particolare questo indice implica una diminuzione del ROE, in quanto risulta essere tendenzialmente inferiore ad uno (Torcivia, 2007, p. 81), visto che la gestione operativa comprende i due componenti negativi di reddito quali le imposte e gli oneri finanziari.

Come già anticipato, nella figura 13 l'indice di redditività del capitale investito ROI (*return on investment*) è accanto al ROA poiché entrambi gli indicatori evidenziano il ritorno di quanto impiegato nell'impresa.

Per la determinazione del ROI si deve utilizzare lo stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale e il conto economico riclassificato secondo uno dei due schemi indifferentemente visto che il ROI è descritto dal rapporto percentuale tra il risultato operativo decurtato degli altri proventi netti e il capitale investito netto.

$$\text{ROI} = (\text{Risultato operativo della gestione caratteristica} + \text{Proventi netti da partecipazioni strategiche}) / \text{Capitale investito netto}$$

Fonte: Mancin, 2010, p. 323

Dalla formula si può notare che il ROI differisce dal ROA sia al numeratore visto che mancano gli altri proventi netti sia al denominatore in quanto viene utilizzato il capitale

investito netto. Tale ultima grandezza, dato che viene ottenuta secondo il prospetto di riclassificazione funzionale, descrive l'ammontare degli impieghi al netto delle fonti che l'impresa stessa riesce a generare mediante la sua attività e dei crediti e partecipazioni non strategiche.

Pertanto si può affermare che è un aggregato che rappresenta le risorse impiegate dall'impresa con un dettaglio importante, nel senso che illustra “*il fabbisogno finanziario che la gestione caratteristica in senso lato non riesce a finanziare autonomamente e che deve trovare adeguata copertura*” (Mancin, 2010, p. 323).

In conclusione il ROI è un quoziente più ‘raffinato’ rispetto al ROA in ragione della sua capacità informativa più dettagliata in riferimento ai risultati della gestione caratteristica, che tra tutte risulta essere la più importante ai fini di un'indagine sull'aspetto reddituale poiché un giudizio positivo sulla redditività non può prescindere da una gestione caratteristica quantomeno adeguata.

Per quanto appena scritto, si è scelto, come già rappresentato in figura 13, di continuare la trattazione approfondendo le determinanti del ROI e non del ROA.

*In primis*, data la rilevanza della gestione caratteristica, è utile determinare il ROI della sola gestione caratteristica, che ovviamente sarà dato dal rapporto tra il risultato operativo della gestione caratteristica e il capitale investito nella gestione caratteristica.

$$\text{REDDITIVITA' NELLA GESTIONE CARATTERISTICA} = \frac{\text{Risultato operativo della gest. caratteristica}}{\text{Capitale investito nella gest. caratteristica}}$$

Fonte: Mancin, 2010, p. 325

In sostanza questo quoziente permette di osservare come ha lavorato la gestione caratteristica in termini di rendimento delle risorse impiegate nell'attività tipica dell'impresa cioè quella che rappresenta il *core business*.

Ma per comprendere il valore del ROI della gestione caratteristica si deve scomporre l'indice nella redditività delle vendite e nella rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica.

$$\text{ROI gestione caratteristica} = \text{Redditività delle vendite (ROS)} \times \text{Rotazione del capitale investito nella gestione caratt.}$$

Fonte: Mancin, 2010, p. 325

La redditività delle vendite è espressa dall'indice ROS (*return on sales*) che rappresenta la frazione tra il risultato operativo della gestione caratteristica e i ricavi netti di vendita e pertanto per il suo calcolo è necessario l'utilizzo del conto economico riclassificato a ricavi e costo del venduto (Mancin, 2010, p. 325).

$$\text{ROS} = \text{Risultato operativo della gestione caratteristica} / \text{Ricavi netti di vendita}$$

Fonte: Mancin, 2010, p. 325

Questo *ratio* rappresenta l'approfondimento, in termini percentuali, del profilo reddituale dell'attività tipica dell'impresa.

Pertanto per formulare un giudizio non negativo della redditività operativa della gestione caratteristica si deve avere un valore positivo dell'indice.

Infatti il ROS maggiore di zero significa che i ricavi prodotti dalla gestione caratteristica coprono interamente i costi sostenuti per lo svolgimento dell'attività tipica ed per una quota sono anche destinabili a coprire altri oneri delle restanti gestioni (Dezzani, Ferrero, Pisoni e Puddu, 1998, p. 200).

Risulta quindi evidente che l'incremento del ROI della gestione caratteristica sottende a un aumento del margine reddituale della gestione caratteristica sul fatturato implicando quindi un miglioramento nella gestione dei ricavi e costi derivanti dall'attività tipica (Avi, 2011, p. 340).

Il secondo fattore che ha dei riflessi sul valore del ROI della gestione caratteristica è la rotazione del capitale investito della gestione caratteristica poiché esprime l'efficienza realizzata dal *management* nell'impiego delle risorse per l'attività tipica.

Quest'ultimo indicatore è formato dalla frazione tra i ricavi netti di vendita e il capitale investito nella gestione caratteristica, pertanto la sua determinazione richiede l'utilizzo del conto economico rielaborato secondo il prospetto a ricavi e costo del venduto e dello stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario.

$$\text{Rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica} = \text{Ricavi netti di vendita} / \text{Capitale investito nella gestione caratteristica}$$

Fonte: Mancin, 2010, p. 325

In sostanza la rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica evidenzia in quante occasioni il capitale investito è ritornato in forma liquida mediante la vendita dei beni prodotti nell'arco di un esercizio (Dezzani, Ferrero, Pisoni e Puddu, 1998, p. 204). E' chiaro quindi che, in un'analisi multi periodale, rappresenta un fenomeno positivo un incremento di tale quoziente, visto che ad un aumento dell'indice non può che sottendere un uso più efficiente delle risorse impiegate. E' anche possibile approfondire con un dettaglio maggiore l'analisi della rotazione del capitale investito attraverso lo studio della rotazione del magazzino, della durata media dei crediti commerciali e della durata dei debiti commerciali.

La rotazione del magazzino è il quoziente che descrive quante volte nell'arco di un periodo amministrativo le giacenze di magazzino vengono vendute e ripristinate, rapportando il costo del venduto e le rimanenze di magazzino. E' da notare che la lettura di questo indicatore consente di comprendere come l'impresa oggetto di osservazione riesca a posizionarsi nel mercato, nel senso che più alto sarà il *ratio* è più sarà frequente e rapida la vendita dei prodotti.

$$\text{Rotazione del magazzino} = \text{Costo del Venduto} / \text{Rimanenze di magazzino}$$

Fonte: Mancin, 2010, p. 328

In particolare però, non è possibile stabilire dei valori da considerarsi come metro di valutazione in riferimento alla rotazione di magazzino poiché la velocità di rinnovare il magazzino dipende anche dal tipo di prodotto, nel senso che ogni settore è caratterizzato da tempistiche diverse nel ritenere un proprio prodotto obsoleto (Mancin, 2010, p. 290). Inoltre, si deve aggiungere che l'osservazione congiunta del ROS e della rotazione del magazzino consente di comprendere la strategia adottata dall'impresa, vale a dire se il *management* dell'impresa ha voluto perseguire delle politiche commerciali volte ad avere margini elevati per ogni bene venduto a fronte di bassi volumi di vendita o viceversa (Mancin, 2010, p. 284).

La durata media dei crediti commerciali è l'indice che illustra la media delle proroghe di pagamento che l'impresa ha voluto riservare alla propria clientela. Pertanto, data l'informazione che si pone di fornire, è chiaro che il valore dell'indicatore deve essere il



risultato derivante dalla divisione dei crediti commerciali scontati del valore  $[1 + (\frac{IVA\%}{100})]$  e i ricavi di vendita e poi moltiplicato per 360.

$$\text{Durata media dei crediti commerciali} = \{ [\text{crediti commerciali} / [1 + (\frac{IVA\%}{100})]] / \text{ricavi di vendita} \} \times 360$$

*Fonte: Mancin, 2010, p. 328*

E' da specificare che i crediti vengono scontati del fattore  $[1 + (\frac{IVA\%}{100})]$  poiché questi nel bilancio non sono al netto dell'imposta sul valore aggiunto come i ricavi e nella formula si è scelto di moltiplicare 360 per esprimere la dilazione in termini di giorni, poiché si utilizza per convenzione l'anno commerciale. Qualora si volesse esprimere la dilazione in termini di mesi si deve moltiplicare per 12 al posto di 360 (Mancin, 2010, p. 289). Per il calcolo di tale indice nell'analisi empirica svolta nel capitolo successivo si è inteso la voce crediti verso clienti del bilancio civilistico come coincidente con l'espressione crediti commerciali<sup>47</sup> e per il solo anno 2011 l'aliquota dell'imposta sul valore aggiunto è stata posta pari al 21%, mentre per le altre annualità è stata posta pari al 20% .

In conclusione il terzo ed ultimo indicatore è speculare all'indicatore appena trattato, in quanto la durata media dei debiti commerciali indica la dilazione di pagamento che hanno concesso i fornitori all'impresa rapportando i debiti commerciali, anch'essi scontati del fattore  $[1 + (\frac{IVA\%}{100})]$ , agli acquisti di beni e servizi, moltiplicando poi il tutto per 360 (Mancin, 2010, p. 328).

$$\text{Durata media dei debiti commerciali} = \{ [\text{debiti commerciali} / [1 + (\frac{IVA\%}{100})]] / \text{Acquisti di beni e servizi} \} \times 360$$

*Fonte: Mancin, 2010, p. 328*

<sup>47</sup> Tale assunzione è stata suggerita da Mancin, 2010, p. 289.

I debiti vengono divisi per  $[1 + (\frac{IVA\%}{100})]$  poiché i debiti, come per i crediti, nel bilancio civilistico incorporano l'imposta del valore aggiunto contrariamente ai costi d'acquisto, inoltre per esprimere la dilazione in termini di giorni o mesi valgono le medesime considerazioni svolte per la durata media dei crediti. Inoltre, per quanto concerne l'analisi del capitolo quarto, chi scrive ha ottenuto questo *ratio* considerando i debiti commerciali pari alla voce debiti verso fornitori e gli acquisti per beni e servizi pari al valore derivante dalla sommatoria tra le voci B 6), B 7), B 8) del conto economico civilistico. Analogamente a quanto scritto per la durata media crediti, solamente per l'esercizio 2011 l'aliquota del imposta sul valore aggiunto è stata posta pari al 21% a differenza degli altri periodi in cui è stata posta pari al 20%.

L'osservazione integrata di questi tre indicatori è molto interessante perché fornisce delle informazioni in termini di copertura dei fabbisogni finanziari.

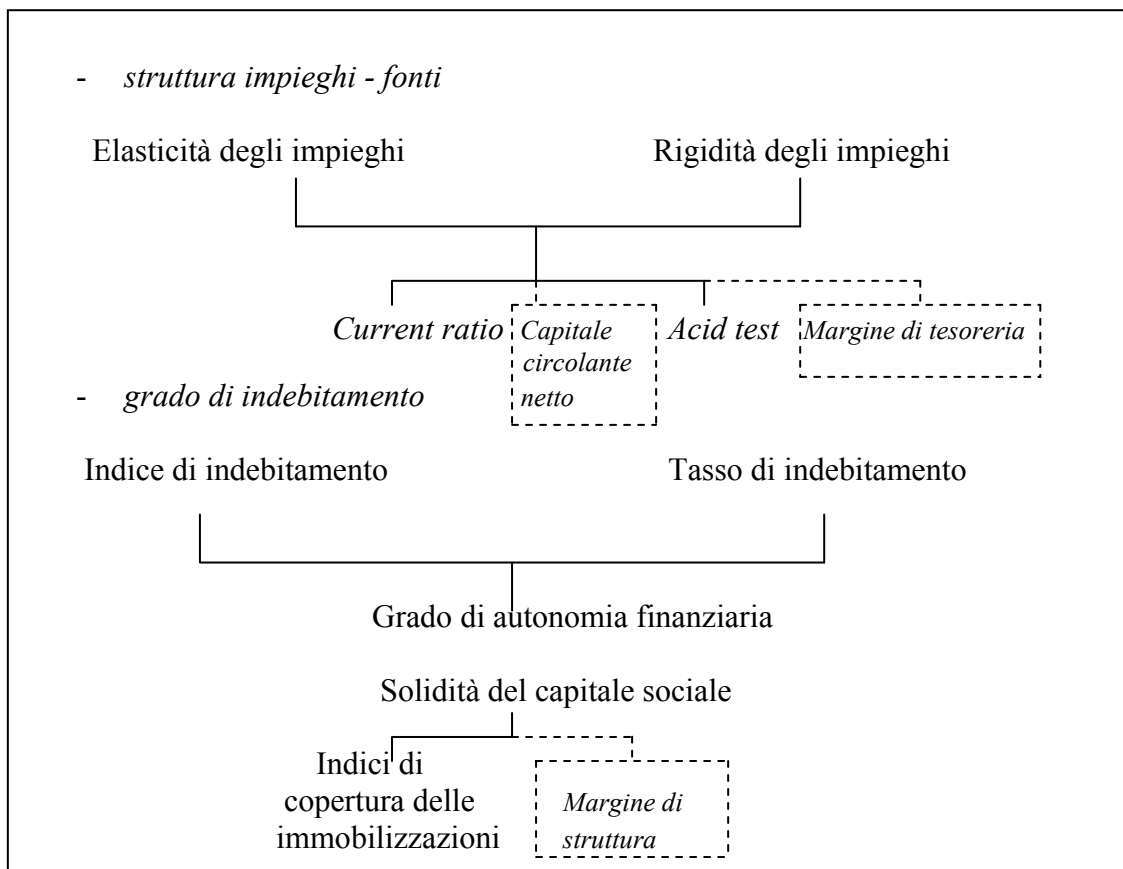
In particolare se la dilazione concordata dall'impresa con i fornitori fosse di una durata pari al tempo di permanenza dei beni in magazzino<sup>48</sup> e alla dilazione concessa ai clienti implicherebbe un fabbisogno finanziario dell'attività tipica corrente nullo (Mancin, 2010, p. 329).

La classe equilibrio patrimoniale – finanziario comprende tutti gli indici che permettono di elaborare delle considerazioni in merito alla sostenibilità della situazione finanziaria e alla struttura degli impieghi – fonti che l'impresa presenta. La trattazione di quest'ultimo raggruppamento di indicatori si basa inizialmente sull'osservazione della struttura degli impieghi e delle fonti, includendo anche la descrizione del capitale circolante netto e il margine di tesoreria e termina con l'approfondimento del grado di indebitamento e del margine di struttura. A fini di una chiara comprensione si è ritenuto utile rappresentare, similmente agli indici reddituali, l'ordine dell'esposizione nella figura 14.

---

<sup>48</sup> Il tempo di permanenza di beni in magazzino è il reciproco dell'indice 'rotazione del magazzino'(Mancin, 2010, p. 329).

**Fig. 14** Gli indici e i margini che descrivono l'equilibrio patrimoniale - finanziario



Fonte: Mancin, 2010, p. 321 (adattamento)

Analogamente agli indici reddituali, nella figura 14 non sono illustrati tutti gli indici volti allo studio dell'equilibrio patrimoniale - finanziario ma sono considerati gli indici che in lettura<sup>49</sup> vengono maggiormente utilizzati anche per l'analisi delle *performance* nel settore vitivinicolo e vinicolo.

In particolare un'impresa per essere considerata in una situazione di equilibrio patrimoniale – finanziario, deve presentare:

1. una struttura degli impieghi idonea a rispondere velocemente alle nuove esigenze del mercato;
2. una adeguata correlazione tra il modo con cui vengono utilizzati gli impieghi e le fonti accese per la loro copertura;
3. un grado di indebitamento sostenibile.

<sup>49</sup> Vedi Torcivia, 2007, p. 153 e Capitello, 1996, p. 655.

Per comprendere se ricorra la prima condizione è utile calcolare i quozienti di elasticità e di rigidità degli impieghi che nell'ordine rappresentano il rapporto tra l'attivo corrente e il totale degli impieghi e tra l'attivo immobilizzato e il totale degli impieghi (Mancin, 2010, p. 296).

$$\begin{aligned} \text{Elasticità degli impieghi} &= \text{Attivo corrente} / (\text{Totale degli impieghi o Attivo netto}) \\ \text{Rigidità degli impieghi} &= \text{Attivo immobilizzato} / (\text{Totale degli impieghi o Attivo netto}) \end{aligned}$$

*Mancin, 2010, p. 296*

Come si può notare dalle formule, per la determinazione di quest'ultimi indicatori è sufficiente lo stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario. Nello specifico, gli indici di rigidità e elasticità degli impieghi devono essere interpretati alla luce di un'analisi svolta su diversi periodi poiché è più utile approfondirne la dinamica, visto che quest'indicatori esprimono la prevalenza dell'attivo corrente su quello immobilizzato o viceversa (Mancin, 2010, p. 297).

Gli indici che studiano il rispetto della seconda condizione, cioè se l'impresa presenta una situazione di coerenza tra la struttura delle fonti ed degli impieghi, sono il *current ratio* o indice di disponibilità e l'*acid test* o indice di liquidità.

In particolare il *current ratio* studia la congruità tra fonti e impieghi verificando se l'impresa presenti una situazione di equilibrio finanziario nel breve termine in quanto quest'indicatore rapporta l'attivo corrente con il passivo corrente (Mancin, 2010, p. 304).

$$\text{Current ratio} = \text{Attivo corrente} / \text{Passivo corrente}$$

*Fonte: Mancin, 2010, p. 304*

Affinché si possa affermare che l'impresa gode di un equilibrio finanziario a breve, è necessario che gli impieghi che ritornano liquidi nell'arco dei prossimi dodici mesi siano di ammontare almeno pari alle fonti da rimborsare, pertanto in formule l'equilibrio finanziario si traduce in un attivo corrente almeno pari al passivo corrente, implicando quindi che l'indice sia pari o superiore a uno, a seconda della velocità di rotazione del magazzino (Ferrarese e Sostero, 2000, pp. 78 -79).

La lettura dell'indice di disponibilità deve essere congiunta a quella dell'*acid test*, visto che anche quest'ultimo indice osserva l'equilibrio finanziario a breve termine ma considera soltanto le voci che ritornano in forma liquida in modo più agevole, escludendo quindi le rimanenze rispetto al *current ratio*. Nello specifico, l'indice di liquidità o *acid test* divide la sommatoria tra liquidità immediate e differite per il passivo corrente ed è pertanto necessario, come il primo indice, utilizzare la riclassificazione in forma finanziaria dello stato patrimoniale.

$$\textit{Acid test} = (\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}) / \text{Passivo corrente} = \\ (\text{Liquidità immediate} + \text{Attività finanziarie a breve} + \text{Crediti a breve}) / \text{Passivo corrente}$$

Fonte: Mancin, 2010, p. 304

Posto che l'*acid test* esclude le giacenze di magazzino, è possibile ritenere che l'impresa si trovi in equilibrio finanziario a breve termine per valori di quest'ultimo indice inferiori ad uno, per la precisione per valori pari a 0,7-0,8. E' inoltre da sottolineare che non solo una prevalenza considerevole del passivo corrente rispetto al numeratore segnala una situazione finanziaria insostenibile ma anche viceversa. Sono infatti da considerarsi sintomi di squilibrio finanziario (nel breve termine) valori dell'*acid test* rientranti nell'intervallo da 1,6 a 2,0, in quanto l'eccesso di liquidità indica la mancanza di una buona politica di investimento (Avi, 2011, pp. 190-191).

Nella figura 14 sono stati affiancati a questi due quozienti, mediante un riquadro tratteggiato, il capitale circolante netto e il margine di tesoreria, poiché questi due ultimi elementi forniscono rispettivamente le stesse informazioni dell'indice di disponibilità e dell'indice di liquidità.

Il capitale circolante netto è pari all'attivo corrente ridotto del passivo corrente, pertanto un valore positivo è segnale di solvibilità dell'impresa nel breve termine.

Similmente, il margine di tesoreria è determinato mediante la differenza tra la sommatoria delle liquidità immediate e differite e il passivo corrente, quindi è chiaro che un valore positivo del margine di tesoreria è sintomo di una situazione finanziaria a breve di equilibrio (Marcon, 2010, p. 173).

Dunque è intuitivo comprendere il motivo per il quale il capitale circolante netto e il margine di tesoreria hanno la medesima valenza informativa rispettivamente del *current*

*ratio* e dell'*acid test* visto che quest'ultimi rappresentano i rapporti mentre i primi rappresentano la differenza tra le stesse grandezze.

E' però opportuno sottolineare che il *current ratio* e l'*acid test*, essendo espressi in forma di rapporti, sono di immediata comprensione rispetto alla differenza tra due valori assoluti (Avi, 2011, pp.190 e Mancin, 2010, p. 304) e possono essere utilizzati per confronti tra imprese di diversa dimensione.

Analogamente ai quozienti, anche per questi 'indici-differenza' vengono sintetizzate le loro formule nel riquadro sottostante.

$$\begin{aligned} \text{Capitale circolante netto} &= \text{Attivo corrente} - \text{Passivo corrente} \\ \text{Margine di tesoreria} &= (\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}) - \text{Passivo corrente} \end{aligned}$$

Fonte: Marcon, 2010, p. 173

Per comprendere appieno se l'impresa gode di una situazione di equilibrio patrimoniale – finanziario è necessario verificare se il grado di indebitamento che la stessa presenta risulti non eccessivo.

I quozienti che aiutano l'analista a capire quanto appena scritto sono:

- l'indice e il tasso di indebitamento ed i rispettivi reciproci denominati grado di autonomia finanziaria;
- l'indice di solidità del capitale sociale;
- gli indici di copertura delle immobilizzazioni.

L'indice di indebitamento è stato già descritto, pertanto si rinvia il lettore alle pagine precedenti.

Il tasso di indebitamento è il rapporto tra i mezzi di terzi e il patrimonio netto quindi è evidente che per la sua determinazione è richiesta la rielaborazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario.

$$\text{TASSO DI INDEBITAMENTO} = \text{Mezzi di terzi} / \text{PN}$$

Fonte: Mancin, 2010, p. 299

Per questo indice valgono le medesime considerazioni svolte in merito all'indice di indebitamento, ma si deve aggiungere che il tasso di indebitamento, rapportando i mezzi di terzi al patrimonio netto e quindi ai mezzi propri dell'impresa, evidenzia direttamente

se l'impresa sia gravata da un livello di indebitamento tale da far ricorrere il rischio di *default*.

Va specificato, però, che l'interpretazione del tasso di indebitamento deve avvenire sulla base di un'analisi multi - periodale poiché per riuscire a formulare un giudizio più corretto possibile si deve osservarne l'andamento (Mancin, 2010, p. 300).

Se all'analista risulta più facile la lettura in senso inverso rispetto al tasso o all'indice di indebitamento allora sarà opportuno che si determinino i loro reciproci denominati appunto indici del grado di autonomia finanziaria poiché questi indicatori consentono di osservare di quanti mezzi in più dispone l'impresa a fronte dei debiti che sono stati accesi.

INDICI DEL GRADO DI AUTONOMIA FINANZIARIA =

➤  $PN / \text{Totale impieghi o attivo netto}$

➤  $PN / \text{Mezzi di terzi}$

*Fonte: Torcivia, 2007, p. 53 (adattamento)*

Risulta quindi utile approfondire anche la composizione del patrimonio netto, nel senso che per una migliore comprensione è opportuno verificare quanto incidono i conferimenti dei portatori di capitale di rischio per la copertura dei fabbisogni finanziari. A tal fine si deve determinare l'indice di solidità del capitale sociale in quanto esso divide l'ammontare del patrimonio netto per il capitale sociale.

SOLIDITA' DEL CAPITALE SOCIALE =  $PN / \text{Capitale sociale}$

*Fonte: Dezzani, Ferrero, Pisoni e Puddu, 1998, p. 175*

Se quest'ultimo indicatore presenta valori pari o superiori all'unità è da intendersi come segnale positivo poiché significa che l'impresa si trova nelle condizioni di poter presentare un incremento dell'ammontare dei mezzi propri a prescindere dagli apporti dei soci (Dezzani, Ferrero, Pisoni e Puddu, 1998, p. 175).

Per concludere l'analisi volta a comprendere se l'impresa opera in condizioni di equilibrio patrimoniale – finanziario rimane da approfondire “*l'equilibrio strutturale tra le fonti consolidate*” (Torcivia, 2007, p. 56), nel senso che si deve osservare se le fonti

siano sufficienti a finanziare gli impieghi durevoli e in particolare se il patrimonio e quindi i mezzi propri risultino pari ad un importo adeguato a coprirli.

Pertanto questi due indicatori rapportano la somma tra il patrimonio netto e il passivo consolidato all'attivo immobilizzato e l'altro il patrimonio netto all'attivo immobilizzato.

INDICI DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI:

- $(PN + \text{Passivo consolidato}) / \text{Attivo immobilizzato}$
- $PN / \text{Attivo immobilizzato}$

*Fonte: Torcivia, 2007, p. 55 (adattamento)*

Nella figura 14 a questi quozienti viene affiancato ed evidenziato con il riquadro tratteggiato il margine di struttura in ragione del fatto che ha la medesima valenza informativa del secondo indice di copertura delle immobilizzazioni, infatti il margine di struttura è dato dalla differenza tra il patrimonio netto e l'attivo immobilizzato.

$$\text{Margine di struttura} = PN - \text{Attivo immobilizzato}$$

*Fonte: Marcon, 2010, p. 174*

La migliore situazione di congruità tra impieghi e fonti che un'impresa possa presentare si ha quando il patrimonio netto è sufficiente a coprire le risorse utilizzate durevolmente, poiché rappresenta la fonte più a lungo termine (Marcon, 2010, p. 174). Pertanto è auspicabile che il margine di struttura sia positivo ed ovviamente quindi che il rapporto tra il patrimonio netto e l'attivo netto sia pari o superiore all'unità, ma è da sottolineare che l'interpretazione di questo margine deve essere formulata mediante la lettura congiunta del capitale circolante netto, infatti un margine di struttura pari a un valore negativo non è automaticamente indice di non congruità tra impieghi e fonti se si è in presenza di un capitale circolante netto positivo e il resto dei fabbisogni finanziari durevoli è coperto dal passivo consolidato (Marcon, 2010, p. 174).

Similmente al capitale circolante netto e al margine di tesoreria, viene usato il secondo indice di copertura delle immobilizzazioni in quanto il rapporto tra le due grandezze rende più facile e veloce l'interpretazione del valore rispetto al valore assoluto risultante dalla differenza delle stesse grandezze.



### **3.5 L'analisi della dinamica finanziaria attraverso il rendiconto finanziario della variazione di disponibilità liquide a partire dal bilancio civilistico**

Come si evince dai paragrafi precedenti, la tecnica dell'analisi per indici è fondamentale per poter stabilire se un'impresa opera in condizioni di equilibrio economico e di equilibrio patrimoniale - finanziario.

Ma è da evidenziare che l'analisi per indici, limitatamente allo studio dell'aspetto finanziario, non è sufficiente in quanto non consente di evidenziare il contributo della gestione nella variazione delle disponibilità liquide dell'impresa.

In sostanza tramite la tecnica dell'analisi per indici non si è in grado di approfondire la dinamica finanziaria avvenuta nell'arco del periodo amministrativo, perché i *ratios* utilizzano grandezze ottenute dallo stato patrimoniale che rappresenta dei valori ad una data precisa, è chiaro dunque che i quozienti sono intrinsecamente 'statici' e quindi impossibilitati di per sé a dare una descrizione dinamica.

Difatti in un'analisi per indici multi periodale è possibile constatare l'andamento dei quozienti che studiano il profilo finanziario, ma non è possibile capirne le cause (Bozzolan, 2001, p. 229).

A tal fine si deve predisporre il rendiconto finanziario, ossia quel documento ove vengono sintetizzate le movimentazioni delle grandezze economiche – finanziarie che si traducono in variazioni monetarie.

Nello specifico, il rendiconto finanziario deve individuare quali operazioni della gestione sono alla base della creazione e del consumo di risorse finanziarie in un determinato arco temporale e inoltre deve evidenziare se la gestione dell'impresa è in grado di coprire i fabbisogni finanziari derivanti da quelle operazioni in quel determinato arco temporale (Marcon, 2010, p. 228).

Nella prassi più comune il rendiconto finanziario viene strutturato suddividendo le movimentazioni monetarie in tre tipologie di attività:

1. attività operative, le quali comprendono le movimentazioni monetarie derivanti dalle operazioni della gestione caratteristica e della gestione non caratteristica<sup>50</sup>;

---

<sup>50</sup> Si intendono quindi le movimentazioni finanziarie dovute alle operazioni che si sono tradotte in ricavi e costi determinanti il risultato d'esercizio (Ferrarese, 2010, p. 39).

2. attività d'investimento, che includono le variazioni di liquidità provenienti dalla gestione delle attività patrimoniali, cioè dalla gestione delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie e dalla gestione delle altre attività finanziarie e dei crediti finanziari;
3. attività di finanziamento, in cui rientrano le movimentazioni finanziarie relative alle coperture finanziarie, ossia si intendono le variazioni monetarie dovute sia alla gestione dell'indebitamento che alla gestione del patrimonio netto (Ferrarese, 2010, pp. 39-40).

Le movimentazioni monetarie vengono denominate in letteratura flussi finanziari, intendendo con tale termine le variazioni delle voci dello stato patrimoniale relative a due esercizi consecutivi. Pertanto, il rendiconto finanziario può essere definito come quel prospetto indicante i flussi finanziari distinti nelle tre aree d'attività illustrate poc'anzi.

Nello specifico, i flussi finanziari si distinguono in flussi in uscita indicanti i fabbisogni finanziari e in flussi in entrata rappresentanti le fonti. I flussi in uscita esprimono un decremento delle disponibilità finanziarie dovuto all'aver effettuato nuovi investimenti o all'aver estinto dei debiti accesi o all'aver ridotto il patrimonio netto in seguito ad una distribuzione di utili oppure a fronte di una restituzione di parte del capitale sociale o per la copertura degli oneri. Al contrario i flussi in entrata evidenziano un aumento delle disponibilità finanziarie a causa della dismissione di alcuni impieghi o in riferimento all'accensione di nuovi finanziamenti od in seguito ad un aumento del patrimonio netto dovuto a nuovi conferimenti da parte dei soci o all'ottenimento di maggiori ricavi e quindi di un incremento degli utili da destinare a riserva (Ferrarese, 2010, p. 37).

I bilanci civilistici utilizzati per l'analisi empirica del capitolo quarto includevano solo i documenti obbligatori<sup>51</sup>, pertanto chi scrive ha ritenuto opportuno procedere alla redazione del rendiconto finanziario secondo lo schema della tabella 21.

**Tab. 21 Schema del rendiconto finanziario della variazione delle disponibilità liquide a partire dal bilancio civilistico**

1) <u>Disponibilità liquide iniziali</u>
ATTIVITA' OPERATIVE
2) <u>Gestione caratteristica</u>

<sup>51</sup> Stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa.

± A) *Flusso di capitale circolante netto derivante dalla gestione caratteristica*

± B) *Variazione degli elementi del capitale circolante netto operativo*

- C) *Pagamenti collegati a fondi per rischi ed oneri*

= D) *Flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica*

+3) *Proventi da partecipazioni strategiche*

+4) *Altri proventi netti*

-5) *Pagamento degli oneri finanziari*

-6) *Pagamento delle imposte sul reddito*

= E) *Flusso monetario delle attività operative (o di gestione reddituale)*

#### ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

7) *Gestione delle immobilizzazioni*

+ *Cessione di immobilizzazioni immateriali*

- *Investimenti in immobilizzazioni immateriali*

+ *Cessione di immobilizzazioni materiali*

- *Investimenti in immobilizzazioni materiali*

+ *Smobilizzo di immobilizzazioni finanziarie*

- *Investimenti in immobilizzazioni finanziarie*

8) *Gestione delle altre attività finanziarie correnti*

+ *Smobilizzo di altre attività finanziarie correnti*

- *Investimenti in altre attività finanziarie correnti*

9) *Gestione dei crediti finanziari*

± *Variazione dei crediti finanziari*

#### ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO

10) *Gestione dell'indebitamento*

± *Variazione netta dei debiti finanziari a breve termine*

± *Variazione netta dei debiti finanziari a lungo termine*

11) *Gestione del patrimonio netto*

+ *Incasso di aumenti di capitale*

- *Rimborso di quote di capitale*

- *Distribuzione dei dividendi*

12) *Variazione complessiva delle disponibilità liquide (=  $\sum$  2:11)*

1 + 12 = 13) *Disponibilità liquide finali*

Fonte: Marcon, 2010, p. 232

Come si evince dal prospetto, la grandezza finanziaria di riferimento per il calcolo delle movimentazioni manifestate nell'esercizio sono le disponibilità liquide, ossia la voce C. IV dello stato patrimoniale ai sensi dell'art. 2424 del codice civile.

Nell'ambito delle attività operative il primo aggregato da determinare è il flusso di capitale circolante netto derivante dalla gestione caratteristica, cioè è la variazione monetaria derivante dai ricavi operativi al netto dei relativi costi sostenuti nello svolgimento dell'attività tipica dell'impresa<sup>52</sup>. Dato che deve essere una movimentazione finanziaria il flusso deve essere depurato da tutti quelli elementi contabili non aventi un riflesso in termini monetari, cioè dagli accantonamenti, dagli ammortamenti e dalle svalutazioni.

In particolare si è determinato tale flusso indirettamente mediante le operazioni sintetizzate nel prospetto della tabella 22:

**Tab. 22 Prospetto per la determinazione del flusso di capitale circolante netto derivante dalla gestione caratteristica**

<p>± <u>Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)</u></p> <p>-5) Altri ricavi e proventi (solo per la parte relativa alle plusvalenze)</p> <p>+ 14) Oneri diversi di gestione (solo per la parte relativa alle minusvalenze)</p> <p><u>Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni:</u></p> <p>+ 10.a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali</p> <p>+ 10.b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali</p> <p>+ 10.c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni</p> <p><u>Accantonamenti ai fondi per rischi ed oneri:</u></p> <p>+ 9.d) trattamento di quiescenza e simili</p> <p>+ 10.d) svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide (esclusa la parte relativa ai crediti commerciali)</p> <p>+ 12) accantonamenti per rischi</p> <p>+ 13) altri accantonamenti</p> <hr/> <p>= A) Fonte (se +) o Fabbisogno (se -) di capitale circolante netto derivante dalla gestione caratteristica</p>
--

Fonte: Marcon, 2010, p. 233

Dunque, per ottenere il flusso di capitale circolante netto derivante dalla gestione caratteristica si parte dal risultato intermedio differenza tra valore e costi della

<sup>52</sup> Il flusso di capitale circolante netto derivante dalla gestione caratteristica viene ad essere considerato come coincidente con l'aggregato margine operativo lordo ottenuto mediante la riclassificazione del conto economico a valore della produzione e valore aggiunto (Ferrarese, 2010, p. 44). Ad essere rigorosi tale flusso determinato secondo le operazioni descritte dal prospetto differisce dal margine operativo lordo per le voci 9.d) e 10.d) poiché la prima voce è compresa nel margine operativo lordo e non nel flusso di capitale circolante netto e viceversa per la voce 10.d) (Marcon, 2010, p. 234).

produzione previsto dalla normativa civilistica, che deve essere rettificato dalle plusvalenze e dalle minusvalenze, poiché queste derivano dalle attività di investimento. Inoltre, come già illustrato in precedenza, affinché il flusso di capitale circolante netto possa essere una variazione monetaria deve essere depurato degli elementi contabili non aventi impatto sulla liquidità, quindi per eliminare gli importi derivanti dagli ammortamenti, dalle svalutazioni e dagli accantonamenti che avevano ridotto il risultato intermedio civilistico si è chiaramente scelto di aggiungere gli stessi importi alla differenza (Marcon, 2010, p. 233).

Seguendo il prospetto della tabella 21, il secondo flusso da calcolare è quello indicante la variazione degli elementi del capitale circolante netto operativo, cioè si tratta sostanzialmente della movimentazione finanziaria dovuta ai crediti e debiti operativi, alle rimanenze e al TFR in ragione del fatto che la contropartita della quota non è stata sommata al risultato intermedio civilistico A – B.

Nello specifico la variazione degli elementi del capitale circolante netto operativo è ottenuta dalla somma algebrica delle voci descritte nella tabella 23.

**Tab. 23 Prospetto per la determinazione della variazione degli elementi del capitale circolante netto operativo**

- Rimanenze al termine dell'esercizio	
+ Rimanenze al termine dell'esercizio precedente	
- Crediti operativi al termine dell'esercizio	
+ Crediti operativi al termine dell'esercizio precedente	
- Ratei e risconti attivi al termine dell'esercizio	
+ Ratei e risconti attivi al termine dell'esercizio precedente	
+ Debiti operativi al termine dell'esercizio	
- Debiti operativi al termine dell'esercizio precedente	
+ Ratei e risconti passivi al termine dell'esercizio	
- Ratei e risconti passivi al termine dell'esercizio precedente	
+ Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato al termine dell'esercizio	
- Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato al termine dell'esercizio precedente	
<hr/>	
<i>= B) Variazione netta degli elementi del capitale circolante netto operativo</i>	

Fonte: Marcon, 2010, p. 234

Nel prospetto appena esposto si intendono:

- per rimanenze tutte le poste dell'aggregato C. I della sezione attivo del stato patrimoniale civilistico;

- per crediti operativi tutte le voci della grandezza C. II e tutte le poste dell'aggregato B. III. 2 dell'attivo dello stato patrimoniale civilistico;
- per debiti operativi le voci D. 6, D.7, D.8, D.9, D.10, D.11, D.13 e D.14 della sezione passivo dello stato patrimoniale civilistico ed inoltre i ratei e i risconti attivi e passivi pertinenti alla gestione caratteristica<sup>53</sup> (Marcon, 2010, p. 234);

Per completare la determinazione della variazione delle disponibilità liquide in seguito ad operazioni della gestione caratteristica si devono considerare anche i pagamenti relativi ad accantonamenti fatti nei periodi precedenti secondo lo schema della tabella 24.

**Tab. 24 Prospetto per la determinazione dei pagamenti collegati a fondi per rischi ed oneri**

+ Valore dei fondi al termine dell'esercizio precedente
- Valore dei fondi al termine dell'esercizio
+ Accantonamenti effettuati nell'esercizio
= C) Pagamenti collegati ai fondi per rischi ed oneri

Fonte: Marcon, 2010, p. 235

Anche in merito alla tabella 24, è opportuno precisare che con il termine fondi si intendono le voci dell'aggregato B ad eccezione della posta B.2 Fondi per imposte, anche differite della sezione del passivo dello stato patrimoniale civilistico.

Come si evince dalla tabella 21, la somma algebrica tra il flusso di capitale circolante netto derivante dalla gestione caratteristica, la variazione degli elementi del capitale circolante netto operativo e i pagamenti collegati a fondi per rischi ed oneri determina il flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica.

Quest'ultima movimentazione finanziaria è molto importante ai fini interpretativi dell'analista poiché descrive se l'impresa è in grado di avere dei flussi in entrata o in uscita derivanti dall'attività caratteristica (Avi, 2011, p. 251).

Risulta chiaro che per elaborare un giudizio positivo sia quantomeno auspicabile che l'impresa presenti come flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica una fonte, vale a dire un flusso monetario in entrata, visto che dall'attività tipica, relativamente al principio di economicità, ci si aspetta una generazione di risorse

<sup>53</sup> Per l'analisi empirica del capitolo successivo chi scrive ha ipotizzato che i ratei e i risconti, sia attivi che passivi, siano tutti pertinenti alla gestione caratteristica.

finanziarie tale da coprire almeno in parte anche i pagamenti non pertinenti alla gestione caratteristica (Ferrarese, 2010, pp. 62-63).

Il calcolo del flusso monetario dovuto alle attività operative non si esaurisce con la determinazione del flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica, poiché l'area delle attività operative comprende anche l'area della gestione non caratteristica che, come già rappresentato nella tabella 21, include anche i proventi dalle partecipazioni strategiche, gli altri proventi netti, il pagamento degli oneri finanziari e delle imposte.

Pertanto è possibile determinare la movimentazione finanziaria relativa ai proventi dalle partecipazioni strategiche mediante l'uso della voce C.15 del conto economico civilistico per le imprese collegate e controllate, in riferimento invece agli altri proventi netti attraverso l'utilizzo delle poste del conto economico civilistico C.16, C.17-bis ed ovviamente C.15 con l'esclusione degli importi riguardanti le imprese collegate e controllate.<sup>54</sup>

In conclusione, per determinare la variazione monetaria relativa al pagamento degli oneri finanziari è sufficiente considerare la voce C.17 del conto economico civilistico<sup>55</sup>, mentre per il calcolo del flusso finanziario dovuto al pagamento delle imposte si deve procedere secondo il riquadro della tabella 25.

**Tab. 25 Prospetto per la determinazione del flusso finanziario dovuto al pagamento delle imposte**

+ Valore al termine dell'esercizio precedente dei debiti tributari e del fondo imposte, anche differite
- Valore al termine dell'esercizio dei debiti tributari e del fondo imposte, anche differite
- Valore al termine dell'esercizio precedente dei crediti tributari e delle imposte anticipate
+ Valore al termine dell'esercizio dei crediti tributari e delle imposte anticipate
+ Imposte sul reddito d'esercizio
+ Oneri straordinari per imposte relative ai precedenti esercizi
<hr/>
= <i>Versamenti (rimborsi) di imposte sul reddito effettuati durante l'esercizio</i>

Fonte: Marcon, 2010, p. 236

Le movimentazioni finanziarie pertinenti alle attività d'investimento, come già scritto in precedenza, derivano dalle operazioni delle gestioni delle immobilizzazioni, delle altre attività finanziarie correnti e dei crediti finanziari.

<sup>54</sup> Tutte queste voci andrebbero a rigor di logica rettifiche dalle variazioni dei ratei e risconti sia attivi che passivi, ma nell'analisi del capitolo successivo si è ipotizzato che fossero tutti afferenti alla gestione caratteristica pertanto non sono necessarie rettifiche.

<sup>55</sup> Anche per la determinazione di questo flusso valgono le medesime considerazioni svolte nella nota precedente.

Relativamente alla gestione delle immobilizzazioni, i flussi finanziari derivano dalla cessione o dall'aver effettuato nuovi investimenti in immobilizzazioni materiali o immateriali, mentre, in riferimento alle immobilizzazioni finanziarie, le movimentazioni finanziarie provengono dallo smobilizzo o dall'aver effettuato nuovi investimenti.

E' possibile calcolare il flusso in entrata dovuto alla cessione di immobilizzazioni materiali o immateriali seguendo il prospetto esposto in tabella 26.

**Tab. 26 Prospetto per la determinazione del flusso derivante dalla cessione di immobilizzazioni materiali o immateriali**

+ Valore contabile netto immobilizzazioni alienate
+ Plusvalenze su cessione immobilizzazioni
- Minusvalenze su cessione immobilizzazioni
<hr/>
= <i>Incassi per cessione di immobilizzazioni materiali e immateriali</i>

*Fonte: Marcon, 2010, p. 238*

In riferimento alle considerazioni svolte nel paragrafo dedicato a qualche breve cenno sul conto economico civilistico, si deve specificare che le plusvalenze possono essere collocate sia nella voce E.20 che nella voce A.5, pertanto nell'analisi empirica svolta nel capitolo successivo chi scrive ha ritenuto l'intero ammontare di entrambe le voci come plusvalenza. Similmente, le minusvalenze nel conto economico civilistico possono essere iscritte sia nella voce E.21 che nella voce B.14, quindi anche in questo caso si è considerato l'ammontare di tutte e due le voci come minusvalenza.

E' da sottolineare che il valore contabile netto delle immobilizzazioni alienate ai sensi dell'art 2427 del codice civile deve risultare in Nota integrativa e quindi è un'informazione disponibile per l'analista esterno.

La determinazione invece dei flussi in uscita conseguenti ad nuovi investimenti in immobilizzazioni materiali o immateriali viene sintetizzata nella tabella 27.

**Tab. 27 Prospetto per la determinazione del flusso derivante dagli investimenti in immobilizzazioni materiali o immateriali**

+ Immobilizzazioni al termine dell'esercizio
- Immobilizzazioni al termine dell'esercizio precedente
+ Valore contabile netto delle immobilizzazioni alienate
+ Ammortamento immobilizzazioni
+ Altre svalutazioni delle immobilizzazioni
- Rivalutazioni delle immobilizzazioni



*= Pagamenti per investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali*

*Fonte: Marcon, 2010, p. 237*

Come si evince dal prospetto, per il calcolo di quest'ultimo flusso si devono utilizzare sia gli stati patrimoniali civilistici consecutivi a due esercizi per il valore delle immobilizzazioni, sia il conto economico civilistico in merito al valore dell'ammortamento, svalutazioni e rivalutazioni (anche se quest'ultime potrebbero anche trovarsi nello stato patrimoniale). Riguardo al valore contabile netto, come si è scritto poc'anzi, l'informazione è reperibile in Nota integrativa.

Inoltre, è opportuno precisare che, per una corretta determinazione delle variazioni monetarie, si devono separare i flussi relativi alle immobilizzazioni materiali da quelli inerenti alle immobilizzazioni immateriali (Marcon, 2010, p. 238).

Proseguendo con la trattazione del prospetto rappresentato nella tabella 21, si deve ottenere ora il flusso in entrata derivante dallo smobilizzo delle immobilizzazioni finanziarie. Analogamente a quanto svolto prima, riassumiamo le operazioni di calcolo del flusso nello schema della tabella 28, che risultano ovviamente uguali a quelle per la determinazione del flusso derivante dalla cessione e che quindi valgono anche per lo smobilizzo delle attività finanziarie correnti.

**Tab. 28 Prospetto per la determinazione del flusso derivante dallo smobilizzo di immobilizzazioni finanziarie o attività finanziarie correnti.**

+ Valore contabile immobilizzazioni finanziarie ( o attività finanziarie correnti) alienate
+ Plusvalenze su cessione immobilizzazioni finanziarie ( o attività finanziarie correnti)
- Minusvalenze su cessione immobilizzazioni finanziarie (o attività finanziarie correnti)
<hr/>
= <i>Smobilizzo di immobilizzazioni finanziarie (o attività finanziarie correnti)</i>

*Fonte: Marcon, 2010, p. 239*

Si deve precisare che i Principi Contabili nazionali prevedono che l'iscrizione delle plusvalenze e le minusvalenze relative alle immobilizzazioni finanziarie avvenga nella sezione E del conto economico civilistico, ossia rispettivamente nelle voci E.20 ed E.21, a differenza delle plusvalenze riguardanti le attività finanziarie correnti che rientrano nell'ordine nelle voci C.16 e C.17 del documento civilistico.

Pertanto nel calcolo del flusso nell'analisi del capitolo quarto si è tenuto conto di questa differenza.<sup>56</sup>

Similmente all'ottenimento del flusso in uscita dovuto all'aver effettuato nuovi investimenti in immobilizzazioni materiali o immateriali, si sintetizza il processo di calcolo della variazione monetaria proveniente dagli investimenti in immobilizzazioni finanziarie o attività finanziarie correnti nella tabella 29.

**Tab. 29 Prospetto per la determinazione del flusso derivante dagli investimenti in immobilizzazioni finanziari o attività finanziarie correnti**

+ Immobilizzazioni finanziarie (o attività finanziarie correnti) al termine dell'esercizio
- Immobilizzazioni finanziarie (o attività finanziarie correnti) al termine dell'esercizio precedente
+ Valore contabile immobilizzazioni finanziarie (o attività finanziarie correnti) alienate
+ Svalutazioni delle immobilizzazioni finanziarie (o attività finanziarie correnti)
- Rivalutazioni delle immobilizzazioni finanziarie (o attività finanziarie correnti)
<hr/>
= <i>Investimenti in immobilizzazioni finanziarie (o attività finanziarie correnti)</i>

Fonte: Marcon, 2010, p. 238

In particolare si deve evidenziare che con il termine svalutazioni delle immobilizzazioni finanziarie si intendono gli importi delle voci D.19.a e D.19.b del conto economico civilistico, mentre con la locuzione svalutazioni delle attività finanziarie correnti si considera quanto viene iscritto nella voce D.19. c del conto economico civilistico. Per quanto concerne invece il termine rivalutazioni si devono intendere le poste rimanenti della voce D.19.

Per terminare il contributo delle attività di investimento alla variazione delle disponibilità di liquide rimane solo da esaminare la gestione dei crediti finanziari attraverso l'ottenimento della variazione netta dei crediti finanziari risultante dalla differenza tra l'ammontare al termine dell'esercizio precedente dei crediti finanziari<sup>57</sup> e l'ammontare degli stessi al termine dell'esercizio. In sostanza tale flusso “*compensa le riscossioni e le concessioni di crediti avvenuti nel corso del periodo*” (Marcon, 2010, p. 239).

<sup>56</sup> Si deve aggiungere che nell'analisi del capitolo quarto, visto che è stata svolta in qualità di analista esterno nel caso di mancanza di informazioni per la determinazione di questo flusso si sono apportate delle semplificazioni nel dettaglio del calcolo del flusso, come viene suggerito dall'autore che ha ideato la forma del rendiconto finanziario e i prospetti di calcolo dei flussi.

<sup>57</sup> Visto che i crediti finanziari possono trovarsi sia tra le immobilizzazioni finanziarie che tra le attività correnti per l'analisi empirica del capitolo seguente chi scrive per semplicità ha considerato le sole immobilizzazioni finanziarie.

Infine la variazione delle disponibilità liquide dovuta alle attività di finanziamento viene studiata mediante l'approfondimento del flusso derivante dalla gestione dell'indebitamento e del flusso derivante dalla gestione del patrimonio netto.

Relativamente alla prima gestione devono essere determinate le variazioni nette dei debiti finanziari a breve e a lungo termine, che rappresentano la differenza tra l'ammontare al termine dell'esercizio dei debiti finanziari e l'ammontare degli stessi nell'esercizio precedente. Nello specifico, l'ammontare complessivo dei debiti finanziari è dato dalla somma delle poste D.1, D.2, D.3, D.4, D.5, D.8, D.9, D.10, D.11 della sezione del passivo dello stato patrimoniale civilistico (Marcon, 2010, p. 240).

Per quanto concerne invece la gestione del patrimonio netto deve essere calcolato il flusso in entrata derivante dall'aumento di capitale e deve essere calcolato il flusso in uscita proveniente dal rimborso di quote di capitale e dalla distribuzione di dividendi.

In sostanza, il flusso in entrata dovuto ad un aumento del capitale sociale, o specularmente il flusso in uscita determinato da una riduzione dello stesso, può agevolmente essere ottenuto dalla somma algebrica dei valori sintetizzati nel riquadro della tabella 30.

**Tab. 30 Prospetto per la determinazione del flusso derivante da un aumento di capitale sociale o da una riduzione del capitale sociale**

+ Valore del capitale sociale al termine dell'esercizio
- Valore del capitale sociale al termine dell'esercizio precedente
+ Valore della riserva da sovrapprezzo delle azioni al termine dell'esercizio
- Valore della riserva da sovrapprezzo delle azioni al termine dell'esercizio precedente
- Valore dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti al termine dell'esercizio
+ Valore dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti al termine dell'esercizio precedente
- Aumenti gratuiti di capitale
<hr/>
= <i>Incasso per aumento di capitale o (pagamento per rimborso di capitale)</i>

*Fonte: Marcon, 2010, p. 241*

Pertanto, a seconda del segno risultante dalla somma algebrica, si ha un flusso in entrata rappresentato dal segno positivo, causato dall'incasso derivante dall'aumento di capitale, ovvero un flusso in uscita rappresentato dal segno negativo, dovuto all'erogazione di denaro ai soci per il rimborso di quote di capitale sociale.

La variazione monetaria proveniente da una distribuzione di dividendi può essere facilmente determinata sommando algebricamente ancora una volta gli importi illustrati nella tabella 31.

**Tab. 31 Prospetto per la determinazione del flusso derivante dalla distribuzione di dividendi**

+ Utile dell'esercizio precedente
- Perdita dell'esercizio precedente
- Valore al termine dell'esercizio delle riserve: legale, per azioni proprie in portafoglio, statutarie e altre
+ Valore al termine dell'esercizio precedente delle riserve: legale, per azioni in portafoglio, statutarie e altre
- Aumenti gratuiti di capitale
- Utili riportati a nuovo al termine dell'esercizio
+ Utili riportati a nuovo al termine dell'esercizio precedente
+ Perdite riportate a nuovo al termine dell'esercizio
- Perdite riportate a nuovo al termine dell'esercizio precedente
<hr/>
= <i>Distribuzione di dividendi</i>

*Fonte: Marcon, 2010, p. 241*

In conclusione, come si evince dalla tabella 21, dalla somma algebrica tra le disponibilità liquide iniziali, vale a dire le disponibilità liquide finali dell'esercizio precedente e la variazione complessiva risultante dalla somma dalla sezione 2 alla 11, si ottengono le disponibilità liquide finali corrispondenti a quelle iscritte nello stato patrimoniale civilistico.

Si comprende, quindi, che tramite il rendiconto si è descritta la dinamica finanziaria dell'esercizio approfondendo dettagliatamente la variazione delle disponibilità liquide avvenuta tra due periodi amministrativi consecutivi.

## CAPITOLO IV

### *L'analisi economica - finanziaria condotta su un campione di imprese vitivinicole italiane*

SOMMARIO: **4.1** La determinazione del campione. - **4.2** L'analisi. - *4.2.1 Gli indicatori di equilibrio patrimoniale – finanziario.* - *4.2.2 Il profilo reddituale.* - **4.3** Riflessioni sui risultati ottenuti.

#### **4.1 La determinazione del campione**

Nel presente capitolo vengono esposti gli esiti emersi dall'analisi economica – finanziaria condotta su un campione di imprese vitivinicole italiane.

Si tratta di un'analisi per indici realizzata in qualità di analista esterno attraverso le riclassificazioni dei bilanci civilistici illustrate nel precedente capitolo.

Il campione esaminato è costituito dai bilanci di 35 imprese vitivinicole italiane aventi veste societaria a responsabilità limitata (S.r.l).

Nello specifico, le imprese che compongono il campione, sono la risultante di una selezione all'interno della banca dati AIDA<sup>58</sup> secondo due criteri:

- 1) appartenenza alla classe 01.21.00 secondo Ateco 2007. Questa classificazione, elaborata dall'Istat, raggruppa nel codice 01.21.00 le attività economiche consistenti nella *“coltivazione di uva da vino e da tavola in vigneti e nella produzione di vino da uve prevalentemente di produzione propria”* (ISTAT, 2009, p. 6). Dalla definizione appena illustrata risulta chiaro che in tale classe sono ricomprese le imprese vitivinicole;
- 2) imprese, come già anticipato, con veste societaria a responsabilità limitata.

L'adozione di quest'ultimo parametro nasce dal fatto che si intendono analizzare le piccole medie imprese, le quali notoriamente assumono veste di società a responsabilità limitata.

---

<sup>58</sup> Si tratta della banca dati AIDA Bureau Van Dijk

L'analisi è poi di tipo multi periodale, infatti, per ogni impresa sono stati rielaborati i bilanci relativi agli esercizi che vanno dal 2007 al 2011. Quindi, complessivamente, si sono riclassificati 175 bilanci civilistici estrapolati dalla banca dati AIDA.

Scendendo più nel dettaglio, la tabella 32 descrive dove sono situate le imprese che costituiscono il campione.

**Tab. 32 Distribuzione territoriale delle imprese che costituiscono il campione**

Regione	N° imprese
Toscana	10
Sicilia	4
Emilia-Romagna	4
Puglia	4
Lombardia	3
Campania	3
Abruzzo	2
Piemonte	1
Marche	1
Lazio	1
Friuli Venezia Giulia	1
Sardegna	1
<b>Totale</b>	<b>35</b>

Inoltre per quanto concerne il numero dei dipendenti, la media del campione è pari a 20 dipendenti.

Come viene sintetizzato nella tabella 33, le imprese del campione presentano un numero dei dipendenti molto differenziato, tanto è vero che la varianza del campione in merito al numero dei dipendenti è molto elevata.

**Tab. 33 Numero dei dipendenti: dati del campione**

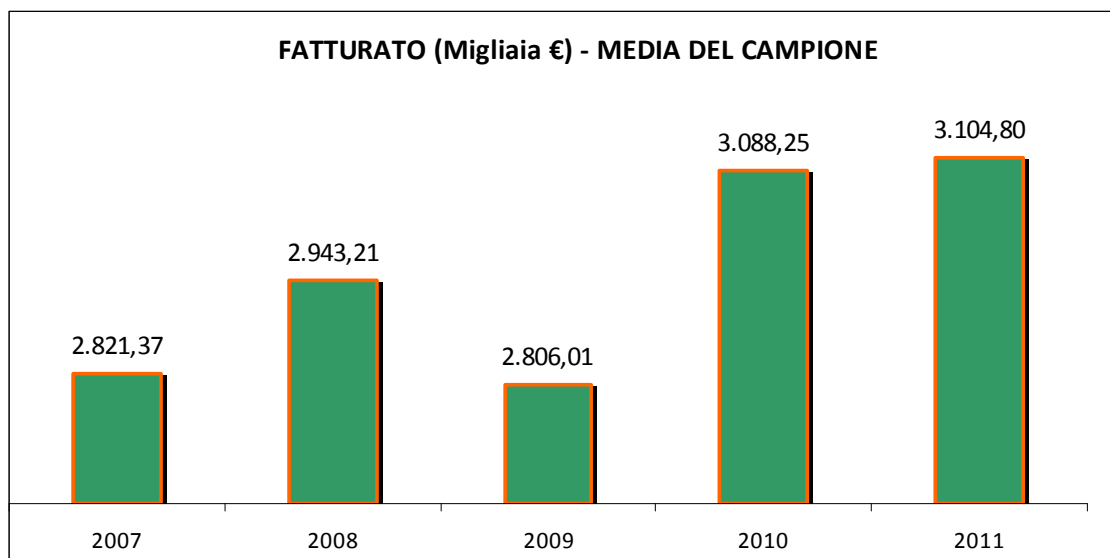
Dati del campione	N° dipendenti
Media	20
Min	3
Max	71
Var	281,57

Si deve specificare, che i dati del campione della tabella 33 si riferiscono all'anno 2011 e sono stati determinati considerando solo 23 imprese poiché per le rimanenti 12 imprese queste informazioni non sono disponibili.

## 4.2 L'analisi

Nel complesso le imprese oggetto di indagine, nel quinquennio considerato, hanno realizzato un fatturato<sup>59</sup> mediamente pari a circa 3 milioni di euro. Quindi, è ancora più evidente che si tratta di un'analisi volta a studiare le *performance* economico-finanziarie di imprese di piccola-media dimensione.

**Fig. 15 Fatturato del campione complessivo**



**Tab. 34 Fatturato: dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	2.821,37	2.943,21	2.806,01	3.088,25	3.104,80
Min	277,27	489,57	469,54	654,12	614,98
Max	16.942,14	16.592,60	15.056,37	14.491,82	14.070,33
Var	12.288.629,39	11.795.709,38	9.935.638,44	10.405.320,04	10.426.963,20

L'elevato valore della varianza, esposto nella tabella 34, permette di comprendere che l'entità del fatturato differisce in modo consistente da impresa ad impresa e la determinazione del fatturato massimo e minimo durante il quinquennio consente di poter affermare che tutte le imprese del campione sono di piccola - media dimensione.

<sup>59</sup> Si è considerato come fatturato la voce A 1) del Conto economico secondo il Codice Civile

Come già illustrato nel capitolo 3, per riuscire a comprendere se queste imprese operino in condizioni di equilibrio sia economico sia patrimoniale – finanziario è necessaria la tecnica delle analisi per indici.

Nello specifico, la trattazione, nei prossimi paragrafi, sui risultati derivanti dall'analisi, approfondisce inizialmente il profilo patrimoniale – finanziario delle imprese per poi passare allo studio dell'aspetto reddituale.

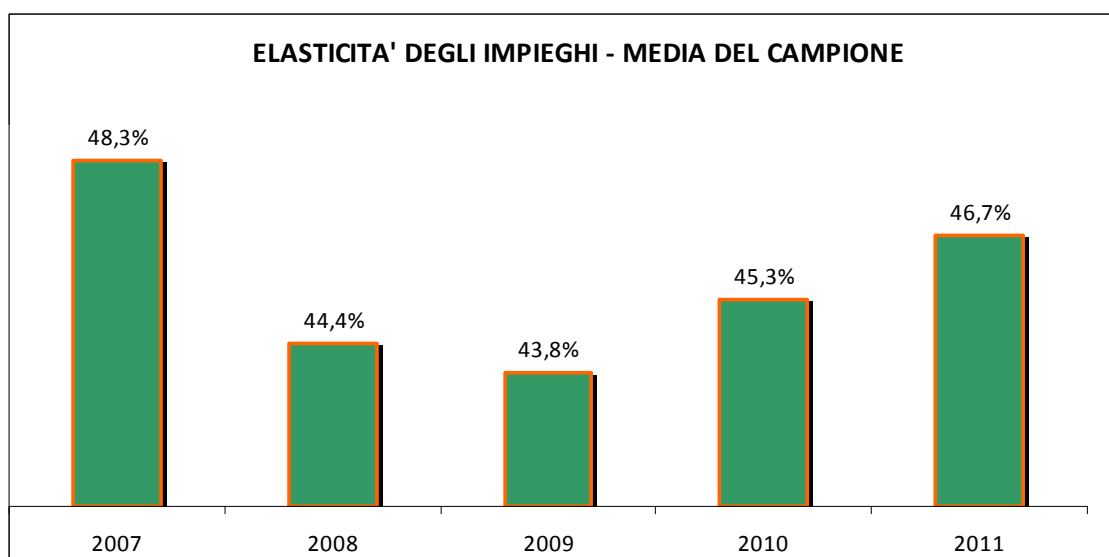
#### **4.2.1 Gli indicatori di equilibrio patrimoniale – finanziario**

Come già anticipato nel capitolo precedente, per comprendere se un'impresa operi in condizioni di equilibrio finanziario si deve verificare se questa disponga di una struttura degli impieghi idonea a rispondere velocemente alle nuove esigenze di mercato, se vi sia una adeguata correlazione tra il modo con cui vengono utilizzati gli impieghi e le fonti accese per la loro copertura ed, infine, se presenta un grado di indebitamento sostenibile.

Risulta quindi opportuno dapprima considerare gli indicatori che si occupano dello studio della struttura degli impieghi e delle fonti.

In particolare, dall'analisi è emerso che in media, l'indice di elasticità degli impieghi, è superiore al 40%.

**Fig. 16 L'andamento medio dell'indicatore 'elasticità degli impieghi' per l'intero campione**



Dal grafico della figura 16 si evince un calo dell'indice negli anni 2008-2009, per poi tornare ad aumentare negli anni più recenti del quinquennio considerato.



Tale andamento può essere giustificato da una riduzione dell'attivo corrente come conseguenza della crisi economica.

I valori assunti mediamente dalle imprese per quest'indicatore divergono in maniera non molto marcata visto che la varianza si attesta nell'arco dell'intero periodo circa in un intorno tra il 6,4% e il 7,7% come è possibile constatare dai dati riportati nella tabella 35. Si deve però sottolineare che vi è una distanza considerevole tra il valore minimo e massimo per ogni anno del quinquennio.

**Tab. 35 Indice 'elasticità degli impieghi': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	48,3%	44,4%	43,8%	45,3%	46,7%
Min	5,5%	8,9%	8,8%	6,8%	8,8%
Max	97,4%	97,2%	98,2%	97,9%	96,0%
Var	6,4%	7,4%	7,3%	7,6%	7,7%

A fini di completezza espositiva, nella tabella 36 sono riassunte l'entità dell'indice 'elasticità degli impieghi' associato ad ogni impresa del campione durante gli anni 2007-2011.

**Tab. 36 Indice 'elasticità degli impieghi' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

ELASTICITÀ DEGLI IMPIEGHI						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	62,1%	29,0%	55,2%	61,3%	62,0%	<b>53,9%</b>
IMPRESA 2	33,9%	20,3%	20,7%	21,5%	22,1%	<b>23,7%</b>
IMPRESA 3	57,8%	52,3%	50,1%	49,2%	55,6%	<b>53,0%</b>
IMPRESA 4	70,8%	72,9%	73,6%	74,5%	75,1%	<b>73,4%</b>
IMPRESA 5	30,3%	31,2%	32,7%	35,9%	37,6%	<b>33,5%</b>
IMPRESA 6	62,4%	67,7%	68,7%	69,1%	71,3%	<b>67,8%</b>
IMPRESA 7	76,1%	74,8%	71,7%	68,1%	65,3%	<b>71,2%</b>
IMPRESA 8	61,8%	66,5%	60,4%	52,6%	73,3%	<b>62,9%</b>
IMPRESA 9	78,2%	79,6%	66,3%	77,5%	80,5%	<b>76,5%</b>
IMPRESA 10	39,5%	32,8%	30,4%	28,2%	36,5%	<b>33,5%</b>
IMPRESA 11	52,8%	8,9%	10,1%	8,9%	8,8%	<b>17,9%</b>
IMPRESA 12	96,7%	97,2%	98,2%	97,9%	96,0%	<b>97,2%</b>
IMPRESA 13	48,6%	45,8%	45,2%	51,0%	53,7%	<b>48,9%</b>
IMPRESA 14	84,3%	76,7%	71,3%	86,0%	84,2%	<b>80,5%</b>
IMPRESA 15	12,4%	12,9%	12,8%	10,4%	10,5%	<b>11,8%</b>
IMPRESA 16	97,4%	95,4%	95,8%	95,4%	94,3%	<b>95,6%</b>
IMPRESA 17	81,0%	82,1%	83,3%	84,8%	88,3%	<b>83,9%</b>
IMPRESA 18	44,4%	49,6%	32,9%	43,4%	32,9%	<b>40,6%</b>
IMPRESA 19	36,5%	39,0%	40,6%	40,9%	41,3%	<b>39,7%</b>

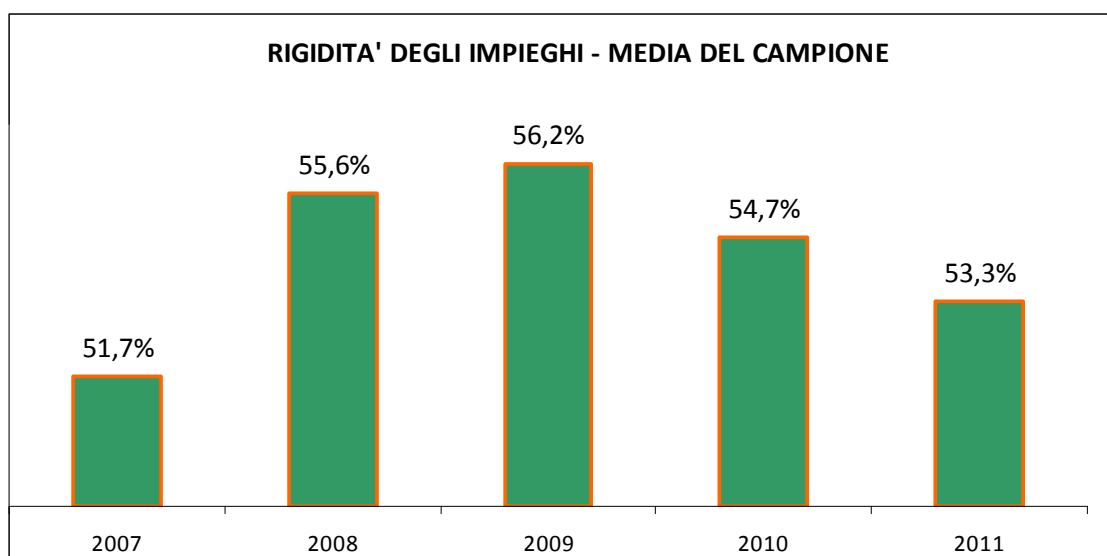
IMPRESA 20	36,7%	38,6%	41,4%	47,0%	48,8%	<b>42,5%</b>
IMPRESA 21	28,5%	28,0%	30,1%	32,9%	33,1%	<b>30,5%</b>
IMPRESA 22	53,8%	50,0%	50,3%	43,8%	45,4%	<b>48,7%</b>
IMPRESA 23	30,9%	17,0%	15,8%	15,0%	13,5%	<b>18,4%</b>
IMPRESA 24	48,9%	11,2%	8,8%	9,0%	12,4%	<b>18,0%</b>
IMPRESA 25	93,1%	95,5%	96,3%	97,9%	95,8%	<b>95,7%</b>
IMPRESA 26	24,0%	20,9%	20,6%	25,9%	24,7%	<b>23,2%</b>
IMPRESA 27	5,5%	11,9%	11,4%	6,8%	9,6%	<b>9,0%</b>
IMPRESA 28	48,8%	48,9%	40,5%	23,6%	20,9%	<b>36,5%</b>
IMPRESA 29	20,3%	20,2%	16,5%	17,0%	18,0%	<b>18,4%</b>
IMPRESA 30	52,3%	40,5%	39,3%	39,4%	39,1%	<b>42,1%</b>
IMPRESA 31	21,0%	23,0%	23,1%	25,7%	29,1%	<b>24,4%</b>
IMPRESA 32	24,3%	57,5%	63,1%	67,4%	70,9%	<b>56,7%</b>
IMPRESA 33	44,7%	31,6%	32,9%	37,6%	39,6%	<b>37,3%</b>
IMPRESA 34	24,3%	15,1%	13,7%	13,2%	15,2%	<b>16,3%</b>
IMPRESA 35	5,7%	9,6%	9,1%	28,4%	28,6%	<b>16,3%</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>48,3%</b>	<b>44,4%</b>	<b>43,8%</b>	<b>45,3%</b>	<b>46,7%</b>	<b>45,7%</b>

Simmetrico al quoziente dell'elasticità degli impieghi è quello della rigidità degli impieghi.

Infatti, il *trend* di quest'ultimo indicatore, rappresentato in figura 17, evidenzia un notevole incremento negli anni 2008-2009 per poi diminuire gradualmente negli anni più recenti.

Inoltre si deve specificare che il quoziente durante tutti i cinque esercizi, assume valori superiori al 50%, pertanto si comprende che l'attivo immobilizzato è maggiore dell'attivo corrente.

**Fig. 17 L'andamento medio dell'indicatore 'rigidità degli impieghi' per l'intero campione**



Nello specifico, dalla lettura della tabella 37 si può notare che il campione non presenta una varianza particolarmente elevata, *ergo* è possibile affermare che le imprese del campione sono caratterizzate una rigidità degli impieghi adeguata, anche se il valore minimo e il valore massimo in ogni annualità individuano un ampio intervallo.

**Tab. 37 Indice ‘rigidità degli impieghi’: dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	51,7%	55,6%	56,2%	54,7%	53,3%
Min	2,6%	2,8%	1,8%	2,1%	4,0%
Max	94,5%	91,1%	91,2%	93,2%	91,2%
Var	6,4%	7,4%	7,3%	7,6%	7,7%

Similmente a quanto svolto per l’indicatore ‘elasticità degli impieghi’, si illustrano nella tabella 38 le risultanti dell’indice che, nel quinquennio considerato, presenta ogni impresa.

**Tab. 38 Indice di rigidità degli impieghi per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

RIGIDITÀ DEGLI IMPIEGHI						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	37,9%	71,0%	44,8%	38,7%	38,0%	<b>46,1%</b>
IMPRESA 2	66,1%	79,7%	79,3%	78,5%	77,9%	<b>76,3%</b>
IMPRESA 3	42,2%	47,7%	49,9%	50,8%	44,4%	<b>47,0%</b>
IMPRESA 4	29,2%	27,1%	26,4%	25,5%	24,9%	<b>26,6%</b>
IMPRESA 5	69,7%	68,8%	67,3%	64,1%	62,4%	<b>66,5%</b>
IMPRESA 6	37,6%	32,3%	31,3%	30,9%	28,7%	<b>32,2%</b>
IMPRESA 7	23,9%	25,2%	28,3%	31,9%	34,7%	<b>28,8%</b>
IMPRESA 8	38,2%	33,5%	39,6%	47,4%	26,7%	<b>37,1%</b>
IMPRESA 9	21,8%	20,4%	33,7%	22,5%	19,5%	<b>23,5%</b>
IMPRESA 10	60,5%	67,2%	69,6%	71,8%	63,5%	<b>66,5%</b>
IMPRESA 11	47,2%	91,1%	89,9%	91,1%	91,2%	<b>82,1%</b>
IMPRESA 12	3,3%	2,8%	1,8%	2,1%	4,0%	<b>2,8%</b>
IMPRESA 13	51,4%	54,2%	54,8%	49,0%	46,3%	<b>51,1%</b>
IMPRESA 14	15,7%	23,3%	28,7%	14,0%	15,8%	<b>19,5%</b>
IMPRESA 15	87,6%	87,1%	87,2%	89,6%	89,5%	<b>88,2%</b>
IMPRESA 16	2,6%	4,6%	4,2%	4,6%	5,7%	<b>4,4%</b>
IMPRESA 17	19,0%	17,9%	16,7%	15,2%	11,7%	<b>16,1%</b>
IMPRESA 18	55,6%	50,4%	67,1%	56,6%	67,1%	<b>59,4%</b>
IMPRESA 19	63,5%	61,0%	59,4%	59,1%	58,7%	<b>60,3%</b>
IMPRESA 20	63,3%	61,4%	58,6%	53,0%	51,2%	<b>57,5%</b>
IMPRESA 21	71,5%	72,0%	69,9%	67,1%	66,9%	<b>69,5%</b>
IMPRESA 22	46,2%	50,0%	49,7%	56,2%	54,6%	<b>51,3%</b>
IMPRESA 23	69,1%	83,0%	84,2%	85,0%	86,5%	<b>81,6%</b>
IMPRESA 24	51,1%	88,8%	91,2%	91,0%	87,6%	<b>82,0%</b>
IMPRESA 25	6,9%	4,5%	3,7%	2,1%	4,2%	<b>4,3%</b>

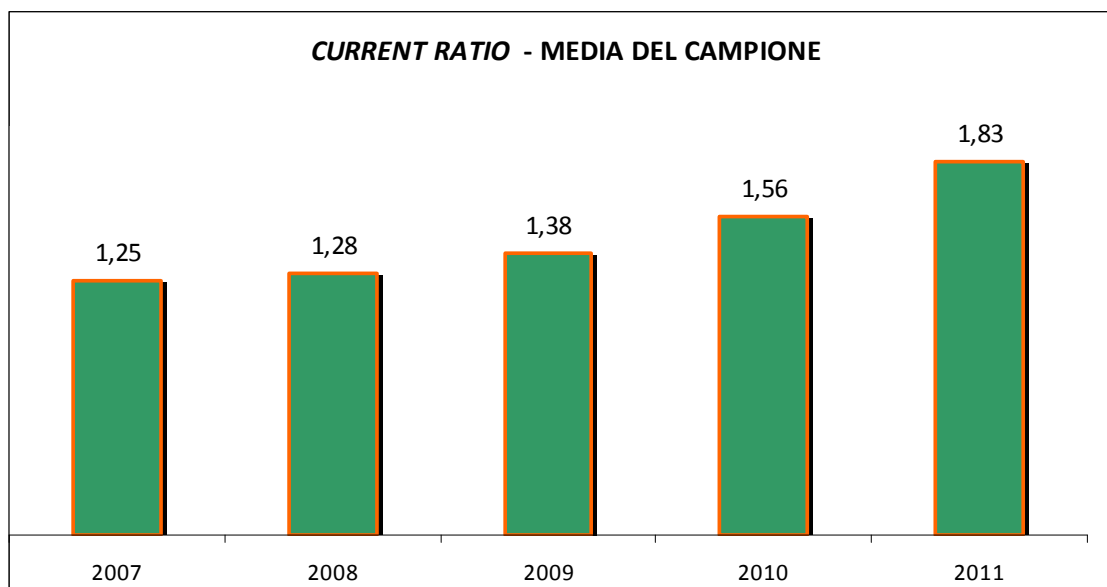
IMPRESA 26	76,0%	79,1%	79,4%	74,1%	75,3%	<b>76,8%</b>
IMPRESA 27	94,5%	88,1%	88,6%	93,2%	90,4%	<b>91,0%</b>
IMPRESA 28	51,2%	51,1%	59,5%	76,4%	79,1%	<b>63,5%</b>
IMPRESA 29	79,7%	79,8%	83,5%	83,0%	82,0%	<b>81,6%</b>
IMPRESA 30	47,7%	59,5%	60,7%	60,6%	60,9%	<b>57,9%</b>
IMPRESA 31	79,0%	77,0%	76,9%	74,3%	70,9%	<b>75,6%</b>
IMPRESA 32	75,7%	42,5%	36,9%	32,6%	29,1%	<b>43,3%</b>
IMPRESA 33	55,3%	68,4%	67,1%	62,4%	60,4%	<b>62,7%</b>
IMPRESA 34	75,7%	84,9%	86,3%	86,8%	84,8%	<b>83,7%</b>
IMPRESA 35	94,3%	90,4%	90,9%	71,6%	71,4%	<b>83,7%</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>51,7%</b>	<b>55,6%</b>	<b>56,2%</b>	<b>54,7%</b>	<b>53,3%</b>	<b>54,3%</b>

In sostanza, osservando entrambi i quozienti, si può constatare che nell'arco di questi cinque anni vi è sempre stata una prevalenza dell'attivo immobilizzato rispetto all'attivo corrente, molto più accentuata nel triennio dal 2008 al 2010.

Il campione presenta una struttura degli impieghi più rigida che elastica ma non in maniera eccessiva.

Per verificare se ricorre la seconda condizione si sono calcolati il *current ratio* e l'*acid test*.

**Fig. 18 L'andamento medio dell'indicatore 'current ratio' per l'intero campione**



Osservando il grafico della figura 18, è esplicito che l'insieme delle imprese mediamente lavora in situazioni di equilibrio finanziario a breve termine, visto che questo *ratio* assume dei valori superiori all'unità. Si può aggiungere che l'equilibrio finanziario si rafforza col passare del tempo in ragione del fatto che l'indice aumenta progressivamente.

Scendendo più nel dettaglio, il campione relativamente all'indicatore *current ratio* evidenzia una varianza molto alta. Questo significa che le imprese operano in differenti condizioni di equilibrio finanziario a breve termine, vale a dire che per alcune imprese l'equilibrio finanziario è decisamente garantito visto che sono sempre caratterizzate da valori del *current ratio* maggiori di uno durante tutti i cinque anni, mentre in merito ad altre imprese non si possono svolgere le medesime considerazioni.

L'osservazione della tabella 40 permette una migliore comprensione di quanto appena scritto poiché riassume le entità assunte da questo quoziente a livello di singola impresa in ogni esercizio.

**Tab. 39 L'indice 'current ratio': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	1,25	1,28	1,38	1,56	1,83
Min	0,17	0,18	0,24	- 1,11	0,29
Max	6,63	5,57	4,96	7,36	11,28
Var	1,53	1,03	1,09	2,51	4,93

**Tab. 40 L'indice 'current ratio' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

CURRENT RATIO						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	0,75	0,56	3,13	7,36	11,28	<b>4,61</b>
IMPRESA 2	0,68	2,05	1,79	1,41	2,12	<b>1,61</b>
IMPRESA 3	1,38	1,60	1,25	1,43	1,29	<b>1,39</b>
IMPRESA 4	1,99	1,77	1,80	3,25	2,24	<b>2,21</b>
IMPRESA 5	0,75	0,52	0,92	0,97	1,13	<b>0,86</b>
IMPRESA 6	1,16	2,41	1,92	2,38	2,42	<b>2,06</b>
IMPRESA 7	4,81	5,57	4,76	3,77	2,99	<b>4,38</b>
IMPRESA 8	1,45	1,47	0,74	1,08	0,80	<b>1,11</b>
IMPRESA 9	0,99	0,97	0,93	1,18	1,15	<b>1,04</b>
IMPRESA 10	0,77	0,73	0,90	- 1,11	1,14	<b>0,49</b>
IMPRESA 11	1,33	0,80	1,31	0,91	0,72	<b>1,01</b>
IMPRESA 12	1,19	1,14	1,07	1,14	1,13	<b>1,13</b>
IMPRESA 13	0,53	0,65	0,60	0,70	1,09	<b>0,71</b>
IMPRESA 14	1,01	0,96	0,87	1,15	1,21	<b>1,04</b>
IMPRESA 15	0,84	1,45	1,14	1,13	0,90	<b>1,09</b>
IMPRESA 16	1,24	1,20	1,11	1,18	1,75	<b>1,30</b>
IMPRESA 17	2,00	2,24	2,10	1,98	3,29	<b>2,32</b>
IMPRESA 18	0,49	0,55	0,60	0,52	0,71	<b>0,57</b>
IMPRESA 19	0,62	0,59	0,61	0,59	0,57	<b>0,60</b>
IMPRESA 20	0,89	0,89	1,02	1,13	1,15	<b>1,02</b>
IMPRESA 21	0,30	1,34	1,34	1,30	1,22	<b>1,10</b>
IMPRESA 22	0,93	0,83	1,22	1,24	1,26	<b>1,10</b>
IMPRESA 23	1,25	1,20	1,35	1,22	0,87	<b>1,18</b>

IMPRESA 24	1,81	3,35	1,67	5,38	9,05	<b>4,25</b>
IMPRESA 25	0,98	0,99	1,04	1,08	1,07	<b>1,03</b>
IMPRESA 26	0,57	0,49	0,45	0,49	0,49	<b>0,50</b>
IMPRESA 27	0,17	0,28	0,24	0,13	0,29	<b>0,22</b>
IMPRESA 28	0,87	1,32	1,08	0,60	0,39	<b>0,85</b>
IMPRESA 29	6,63	1,86	1,26	1,18	1,14	<b>2,42</b>
IMPRESA 30	1,89	2,07	2,01	0,70	1,78	<b>1,69</b>
IMPRESA 31	0,61	0,38	4,96	4,69	2,90	<b>2,71</b>
IMPRESA 32	0,50	1,25	1,40	1,55	1,54	<b>1,25</b>
IMPRESA 33	1,69	0,82	0,97	1,08	1,16	<b>1,15</b>
IMPRESA 34	0,50	0,40	0,34	0,90	1,32	<b>0,69</b>
IMPRESA 35	0,21	0,18	0,35	0,77	0,58	<b>0,42</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>1,25</b>	<b>1,28</b>	<b>1,38</b>	<b>1,56</b>	<b>1,83</b>	<b>1,46</b>

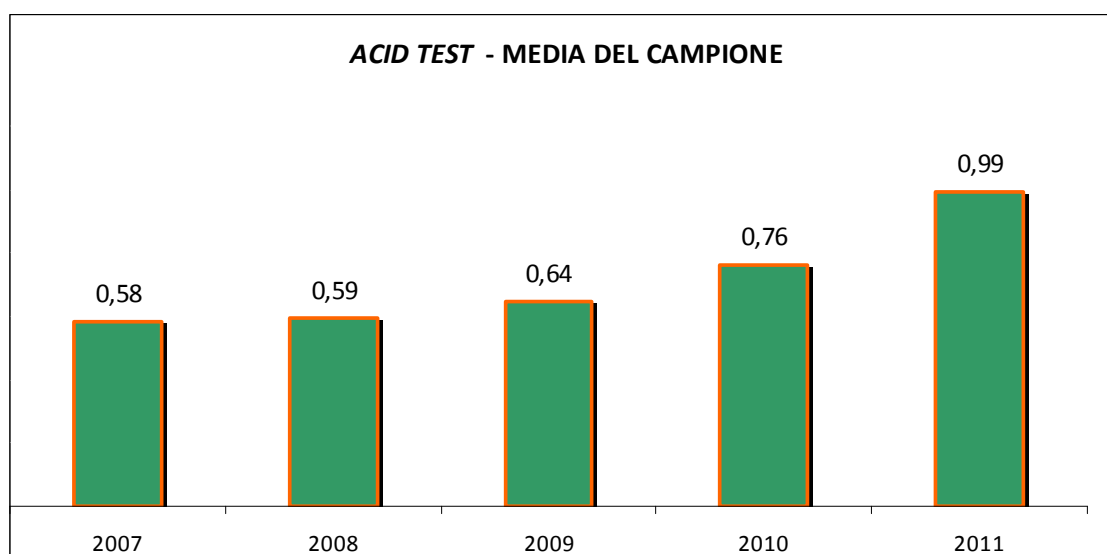
Quanto appena scritto è confermato dallo studio dell'andamento dell'*acid test* solo per gli anni 2010-2011, visto che, in questo biennio, mediamente il campione presenta dei valori pari e superiori all'0,7-0,8.

Infatti, si ricorda, che per tale quoziente sono accettabili valori inferiori all'unità in ragione del fatto che non vengono considerate le rimanenze.

Si deve aggiungere che questo quoziente mostra un andamento crescente con il passare degli anni, pertanto, si può dire che mediamente da una situazione di squilibrio finanziario a breve periodo si è passati a una situazione di equilibrio nei periodi amministrativi più recenti.

Ovviamente, durante questo quinquennio, l'*acid test* non raggiunge mai importi rientranti nell'intervallo tra 1,6 e il 2,0, il che significa che in media la totalità delle imprese non presenta squilibri finanziari dovuti all'eccesso di liquidità.

**Fig. 19 L'andamento medio dell'indicatore 'acid test' per l'intero campione**



**Tab. 41 L'indice 'acid test': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	0,58	0,59	0,64	0,76	0,99
Min	0,07	0,04	0,05	- 0,69	0,07
Max	3,78	4,44	3,80	7,36	11,28
Var	0,50	0,55	0,57	1,66	3,87

In riferimento alla varianza descritta nella tabella 41 valgono le stesse riflessioni svolte per la varianza del campione relativamente al *current ratio*.

Infatti, come si può capire dalla tabella 42, non per tutte le imprese è possibile sostenere l'operatività in condizioni di equilibrio finanziario a breve.

**Tab. 42 L'indice 'acid test' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

ACID TEST						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	0,75	0,56	3,13	7,36	11,28	<b>4,61</b>
IMPRESA 2	0,26	0,75	0,54	0,43	0,58	<b>0,51</b>
IMPRESA 3	1,04	1,43	1,12	1,36	1,08	<b>1,21</b>
IMPRESA 4	0,44	0,49	0,49	0,85	0,59	<b>0,57</b>
IMPRESA 5	0,15	0,07	0,17	0,24	0,25	<b>0,18</b>
IMPRESA 6	0,36	0,84	0,69	0,79	0,88	<b>0,71</b>
IMPRESA 7	3,78	4,44	3,80	2,94	2,33	<b>3,46</b>
IMPRESA 8	0,79	0,78	0,37	0,46	0,39	<b>0,56</b>
IMPRESA 9	0,94	0,91	0,79	1,11	0,91	<b>0,93</b>
IMPRESA 10	0,47	0,40	0,52	- 0,69	0,44	<b>0,23</b>
IMPRESA 11	0,73	0,51	1,05	0,65	0,48	<b>0,68</b>
IMPRESA 12	0,43	0,40	0,44	0,55	0,66	<b>0,50</b>
IMPRESA 13	0,17	0,18	0,14	0,19	0,29	<b>0,19</b>
IMPRESA 14	0,87	0,89	0,72	0,79	0,80	<b>0,81</b>
IMPRESA 15	0,36	0,57	0,60	0,51	0,42	<b>0,49</b>
IMPRESA 16	0,28	0,20	0,38	0,41	0,93	<b>0,44</b>
IMPRESA 17	0,53	0,43	0,36	0,40	0,68	<b>0,48</b>
IMPRESA 18	0,49	0,55	0,58	0,52	0,71	<b>0,57</b>
IMPRESA 19	0,08	0,07	0,05	0,07	0,07	<b>0,07</b>
IMPRESA 20	0,29	0,24	0,21	0,22	0,27	<b>0,25</b>
IMPRESA 21	0,14	0,44	0,36	0,37	0,33	<b>0,33</b>
IMPRESA 22	0,29	0,25	0,39	0,35	0,37	<b>0,33</b>
IMPRESA 23	0,31	0,34	0,33	0,31	0,29	<b>0,32</b>
IMPRESA 24	0,24	0,71	0,55	1,87	4,81	<b>1,64</b>
IMPRESA 25	0,57	0,60	0,56	0,72	0,68	<b>0,63</b>
IMPRESA 26	0,25	0,19	0,13	0,20	0,18	<b>0,19</b>
IMPRESA 27	0,15	0,28	0,23	0,12	0,28	<b>0,21</b>
IMPRESA 28	0,39	1,09	0,81	0,33	0,23	<b>0,57</b>
IMPRESA 29	2,46	0,58	0,36	0,34	0,33	<b>0,81</b>
IMPRESA 30	0,92	0,66	0,74	0,26	0,72	<b>0,66</b>

IMPRESA 31	0,07	0,04	0,65	0,76	0,79	<b>0,46</b>
IMPRESA 32	0,15	0,20	0,22	0,40	0,46	<b>0,29</b>
IMPRESA 33	0,63	0,39	0,45	0,55	0,47	<b>0,50</b>
IMPRESA 34	0,15	0,14	0,11	0,28	0,41	<b>0,22</b>
IMPRESA 35	0,43	0,13	0,50	0,57	0,42	<b>0,41</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>0,58</b>	<b>0,59</b>	<b>0,64</b>	<b>0,76</b>	<b>0,99</b>	<b>0,71</b>

Proseguendo con l'indagine volta a comprendere se ricorrono le condizioni di equilibrio patrimoniale – finanziario, si devono esporre i *ratios* che descrivono il grado di indebitamento secondo l'ordine elencato:

- a) l'indice di indebitamento e il tasso di indebitamento;
- b) l'indice di solidità del capitale sociale;
- c) gli indici di copertura delle immobilizzazioni.

L'indice di indebitamento esprime in che misura i mezzi propri coprono finanziariamente l'intero ammontare degli impieghi.

Nello specifico, il campione mediamente, come riporta la figura 20, presenta livelli di indebitamento fortemente eccessivi ad eccezione dell'anno 2011 visto che in quest'ultimo esercizio l'indice risulta essere quattro e quindi la stabilità finanziaria dovrebbe essere garantita (Avi, 2011, p. 207).

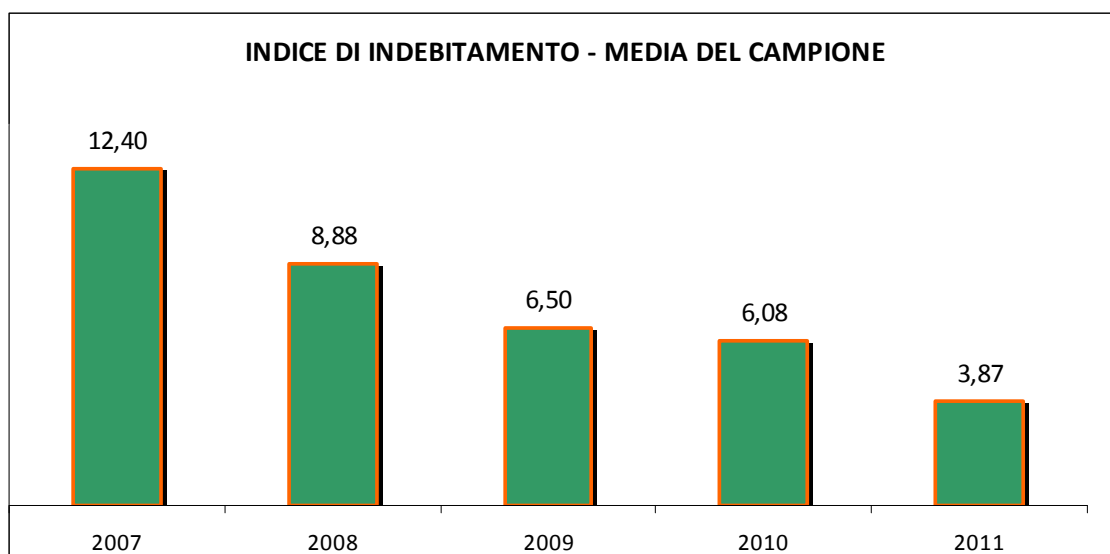
Sostanzialmente, a parere di chi scrive, il grado di indebitamento è troppo elevato perché se in Dottrina si sostiene che fino a quattro la stabilità finanziaria dovrebbe essere garantita, è chiaro che entità di questo quoziente superiori a quattro implicano livelli di indebitamento eccessivi.

Risulta sicuramente positivo il *trend* decrescente che quest'indicatore assume nell'arco dei periodi considerati.

Deve essere, però, precisato che nel calcolo della media del campione nei diversi anni, sono stati esclusi le imprese che presentavano valori *outliers*.



**Fig. 20 L'andamento medio dell'indicatore 'indice di indebitamento' per l'intero campione**



Anche in riferimento all'indice di indebitamento si osserva che il campione è caratterizzato da una varianza considerevole durante tutto il quinquennio, il che significa che vi sono imprese che presentano un grado di indebitamento talmente eccessivo da rischiare il *default* e altre che addirittura presentano una situazione diametralmente opposta e questo è ancora più evidente attraverso l'osservazione dei valori massimi e minimi.

**Tab. 43 L'indice di indebitamento: dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	12,40	8,88	6,50	6,08	3,87
Min	- 17,63	1,09	- 14,44	1,02	- 46,86
Max	67,81	70,25	66,41	27,60	18,50
Var	342,31	188,10	151,36	35,56	104,51

Nella tabella 44 si riportano gli importi raggiunti dall'indice di indebitamento relativamente ad ogni impresa, quindi si comprendono anche le imprese a cui corrispondevano valori dell'indice *outliers*, nei diversi anni per rendere più esaustiva la trattazione e per evidenziare come le imprese del campione siano caratterizzate da livelli di indebitamento molto diversificati.

**Tab. 44 L'indice di indebitamento per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

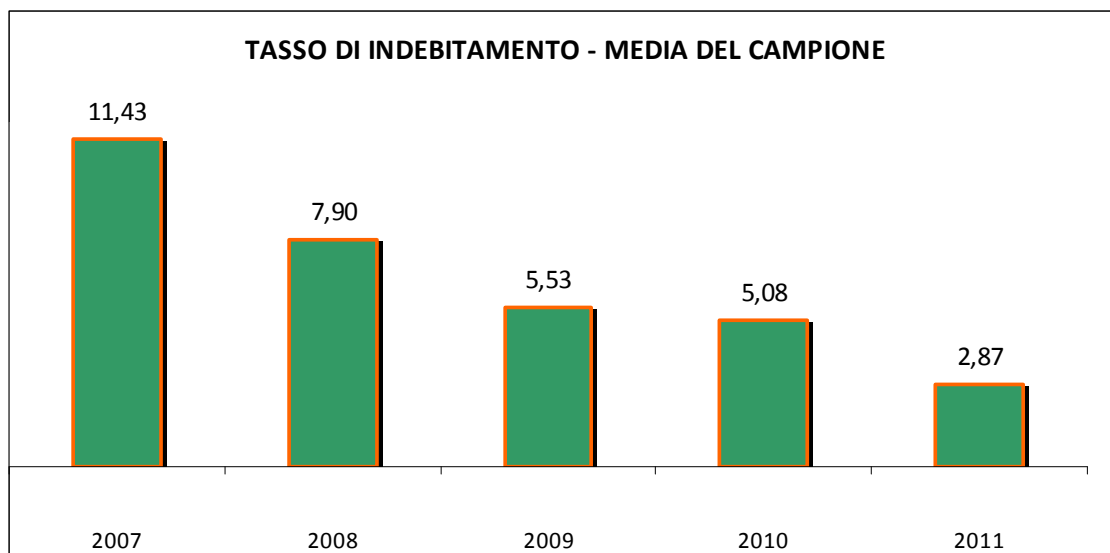
<b>INDICE DI INDEBITAMENTO</b>						
<b>IMPRESE</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>MEDIA</b>
IMPRESA 1	17,40	2,53	1,31	1,14	1,11	<b>4,70</b>
IMPRESA 2	3,44	1,72	1,74	1,79	1,84	<b>2,11</b>
IMPRESA 3	2,24	1,83	1,78	1,69	1,98	<b>1,90</b>
IMPRESA 4	6,81	6,90	7,53	7,38	7,99	<b>7,32</b>
IMPRESA 5	3,08	2,55	2,63	2,62	2,56	<b>2,69</b>
IMPRESA 6	3,00	3,10	2,93	2,60	2,47	<b>2,82</b>
IMPRESA 7	1,29	1,24	1,24	1,27	1,33	<b>1,28</b>
IMPRESA 8	6,49	7,16	11,34	13,93	- 46,86	- <b>1,59</b>
IMPRESA 9	8,36	10,53	6,57	11,13	14,20	<b>10,16</b>
IMPRESA 10	4,35	3,03	2,75	2,59	2,25	<b>2,99</b>
IMPRESA 11	3,23	1,66	1,67	1,76	1,80	<b>2,03</b>
IMPRESA 12	10,90	13,13	15,82	13,83	10,96	<b>12,93</b>
IMPRESA 13	44,71	70,25	66,41	5,01	5,85	<b>38,45</b>
IMPRESA 14	28,97	10,59	9,67	10,74	11,27	<b>14,25</b>
IMPRESA 15	20,72	20,78	7,64	2,80	2,12	<b>10,81</b>
IMPRESA 16	34,91	36,46	- 14,44	27,60	9,70	<b>18,85</b>
IMPRESA 17	4,97	5,52	6,23	8,96	9,68	<b>7,07</b>
IMPRESA 18	12,10	13,07	6,66	6,39	8,12	<b>9,27</b>
IMPRESA 19	2,43	2,94	2,98	3,33	3,61	<b>3,06</b>
IMPRESA 20	3,83	3,98	3,85	3,82	3,86	<b>3,87</b>
IMPRESA 21	31,20	28,55	67,91	161,34	528,33	<b>163,47</b>
IMPRESA 22	2,52	2,67	2,96	2,69	2,75	<b>2,72</b>
IMPRESA 23	5,71	2,51	2,57	2,55	2,53	<b>3,17</b>
IMPRESA 24	1,54	1,09	1,06	1,02	1,02	<b>1,14</b>
IMPRESA 25	337,88	196,98	25,28	16,68	13,41	<b>118,05</b>
IMPRESA 26	7,78	4,55	5,37	6,24	6,53	<b>6,09</b>
IMPRESA 27	2,70	2,45	2,60	2,46	2,39	<b>2,52</b>
IMPRESA 28	22,78	2,61	2,63	2,96	4,85	<b>7,17</b>
IMPRESA 29	1,32	1,48	1,67	1,66	1,65	<b>1,56</b>
IMPRESA 30	- 17,63	6,43	6,17	6,28	6,00	<b>1,45</b>
IMPRESA 31	148,96	8,19	9,13	9,47	9,79	<b>37,11</b>
IMPRESA 32	67,81	26,80	21,53	19,57	18,50	<b>30,84</b>
IMPRESA 33	3,58	2,16	2,29	2,53	2,56	<b>2,62</b>
IMPRESA 34	67,81	4,71	5,68	7,36	9,57	<b>19,03</b>
IMPRESA 35	7,63	7,87	7,24	8,82	9,63	<b>8,24</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>26,14</b>	<b>14,80</b>	<b>8,87</b>	<b>10,91</b>	<b>19,30</b>	<b>16,00</b>

Conferma l'elevato indebitamento del campione l'osservazione del tasso di indebitamento, che rappresenta chiaramente una sproporzione tra i mezzi propri e i mezzi di terzi, vale a dire i mezzi di terzi sono di gran lunga superiori al patrimonio netto, pertanto sono i primi, in prevalenza, a coprire finanziariamente il totale degli impieghi.

Anche il tasso di indebitamento nel corso degli anni diminuisce drasticamente, fino a quasi scongiurare il rischio di *default* nel 2011.

Analogamente a quanto svolto per l'indice di indebitamento, sono state escluse le imprese a cui corrispondevano importi del quoziente *outliers*.

**Fig. 21 L'andamento medio dell'indicatore 'tasso di indebitamento' per l'intero campione**



Come è ragionevole attendersi, anche per l'indice 'tasso di indebitamento' il campione presenta una varianza decisamente elevata, pertanto valgono le medesime considerazioni svolte in merito all'indice di indebitamento.

**Tab. 45 Il tasso di indebitamento: dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	11,43	7,90	5,53	5,08	2,87
Min	- 18,63	0,09	- 15,44	0,02	- 47,86
Max	66,81	69,25	65,41	26,60	17,50
Var	342,07	188,08	151,43	35,56	104,51

Similmente a quanto svolto per gli altri quozienti, si sintetizzano nella tabella 46 i tassi di indebitamento riferiti a tutte le imprese, *ergo* anche quelle che presentano entità *outliers* di questo indice, durante gli anni 2007- 2011.

**Tab. 46 L'indice 'tasso di indebitamento' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

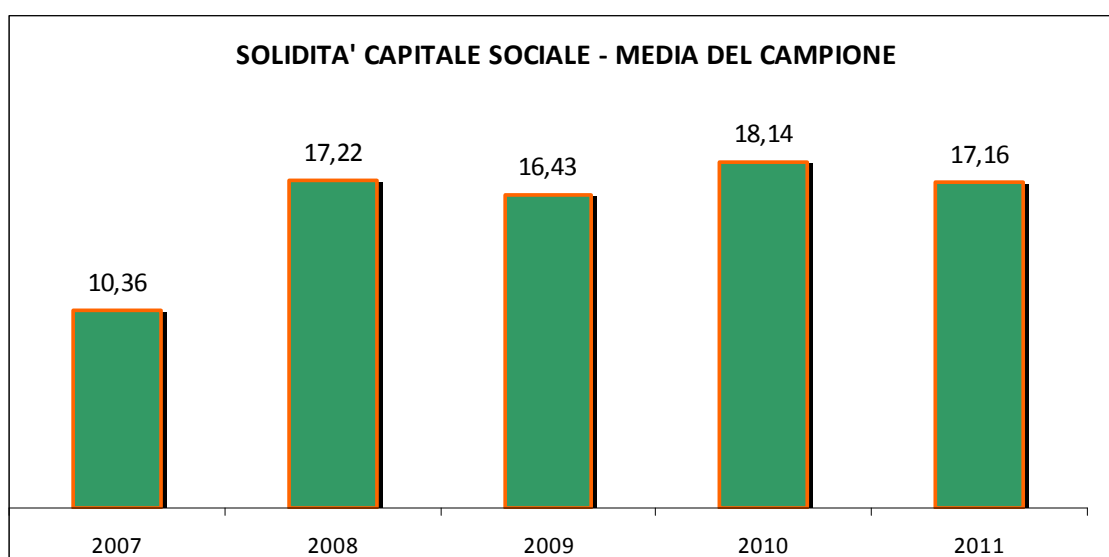
<b>TASSO DI INDEBITAMENTO</b>						
<b>IMPRESE</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>MEDIA</b>
IMPRESA 1	16,40	1,53	0,31	0,14	0,11	<b>3,70</b>
IMPRESA 2	2,44	0,72	0,74	0,79	0,84	<b>1,11</b>
IMPRESA 3	1,24	0,83	0,78	0,69	0,98	<b>0,90</b>
IMPRESA 4	5,81	5,90	6,53	6,38	6,99	<b>6,32</b>
IMPRESA 5	2,08	1,55	1,63	1,62	1,56	<b>1,69</b>
IMPRESA 6	2,00	2,10	1,93	1,60	1,47	<b>1,82</b>
IMPRESA 7	0,29	0,24	0,24	0,27	0,33	<b>0,28</b>
IMPRESA 8	5,49	6,16	10,34	12,93	- 47,86	- <b>2,59</b>
IMPRESA 9	7,36	9,53	5,57	10,13	13,20	<b>9,16</b>
IMPRESA 10	3,35	2,03	1,75	1,59	1,25	<b>1,99</b>
IMPRESA 11	2,23	0,66	0,67	0,76	0,80	<b>1,03</b>
IMPRESA 12	9,90	12,13	14,82	12,83	9,96	<b>11,93</b>
IMPRESA 13	43,71	69,25	65,41	4,01	4,85	<b>37,45</b>
IMPRESA 14	27,97	9,59	8,67	9,74	10,27	<b>13,25</b>
IMPRESA 15	19,72	19,78	6,64	1,80	1,12	<b>9,81</b>
IMPRESA 16	33,91	35,46	- 15,44	26,60	8,70	<b>17,85</b>
IMPRESA 17	3,97	4,52	5,23	7,96	8,68	<b>6,07</b>
IMPRESA 18	11,10	12,07	5,66	5,39	7,12	<b>8,27</b>
IMPRESA 19	1,43	1,94	1,98	2,33	2,61	<b>2,06</b>
IMPRESA 20	2,83	2,98	2,85	2,82	2,86	<b>2,87</b>
IMPRESA 21	30,23	27,55	66,91	160,34	527,33	<b>162,47</b>
IMPRESA 22	1,52	1,67	1,96	1,69	1,75	<b>1,72</b>
IMPRESA 23	4,71	1,51	1,57	1,55	1,53	<b>2,17</b>
IMPRESA 24	0,54	0,09	0,06	0,02	0,02	<b>0,14</b>
IMPRESA 25	336,88	195,98	24,28	15,68	12,41	<b>117,05</b>
IMPRESA 26	6,78	3,55	4,37	5,24	5,53	<b>5,09</b>
IMPRESA 27	1,70	1,45	1,60	1,46	1,39	<b>1,52</b>
IMPRESA 28	21,78	1,61	1,63	1,96	3,85	<b>6,17</b>
IMPRESA 29	0,32	0,48	0,67	0,66	0,65	<b>0,56</b>
IMPRESA 30	- 18,63	5,43	5,17	5,28	5,00	<b>0,45</b>
IMPRESA 31	147,96	7,19	8,13	8,47	8,79	<b>36,11</b>
IMPRESA 32	66,81	25,80	20,53	18,57	17,50	<b>29,84</b>
IMPRESA 33	2,58	1,16	1,29	1,53	1,56	<b>1,62</b>
IMPRESA 34	66,81	3,71	4,68	6,36	8,57	<b>18,03</b>
IMPRESA 35	7,49	7,36	7,17	7,82	8,63	<b>7,69</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>25,16</b>	<b>13,81</b>	<b>7,89</b>	<b>9,91</b>	<b>18,30</b>	<b>15,02</b>

È utile approfondire la composizione del patrimonio netto attraverso l'indice di solidità del capitale sociale poiché quest'ultimo indicatore rapportando il patrimonio netto al capitale sociale, determina l'incidenza del capitale sociale nella copertura dei fabbisogni finanziari.

Nello specifico, il campione in media è caratterizzato da valori ben al di sopra dell'unità, pertanto risulta evidente che, come del resto ci si attende dalle imprese di piccola - media dimensione, l'entità del patrimonio netto è costituita prevalentemente dalle altre voci (le riserve) rispetto a quella del capitale sociale. Quindi il capitale sociale copre ben poco dei fabbisogni finanziari.

Similmente a quanto svolto finora, non sono state considerate le imprese aventi dei valori *outliers* del quoziente.

**Fig. 22 L'andamento medio dell'indicatore 'solidità del capitale sociale' per l'intero campione**



Dalla lettura della tabella 47 si evince che anche in riferimento a tale *ratio* le imprese del campione presentano situazioni molto diverse, visto che la varianza assume entità molto elevate e l'intervallo tra il valore minimo e il valore massimo per ogni anno è decisamente ampio.

**Tab. 47 L'indice 'solidità del capitale sociale': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	10,36	17,22	16,43	18,14	17,16
Min	- 0,98	1,31	- 26,29	0,75	- 0,97
Max	58,15	59,94	65,61	66,79	69,14
Var	212,65	307,90	397,07	335,50	343,60

Si riporta nella tabella 48 il dettaglio dell'entità dell'indice di solidità del capitale sociale relativo a ciascuna impresa del campione.

**Tab. 48 L'indice di solidità del capitale sociale per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

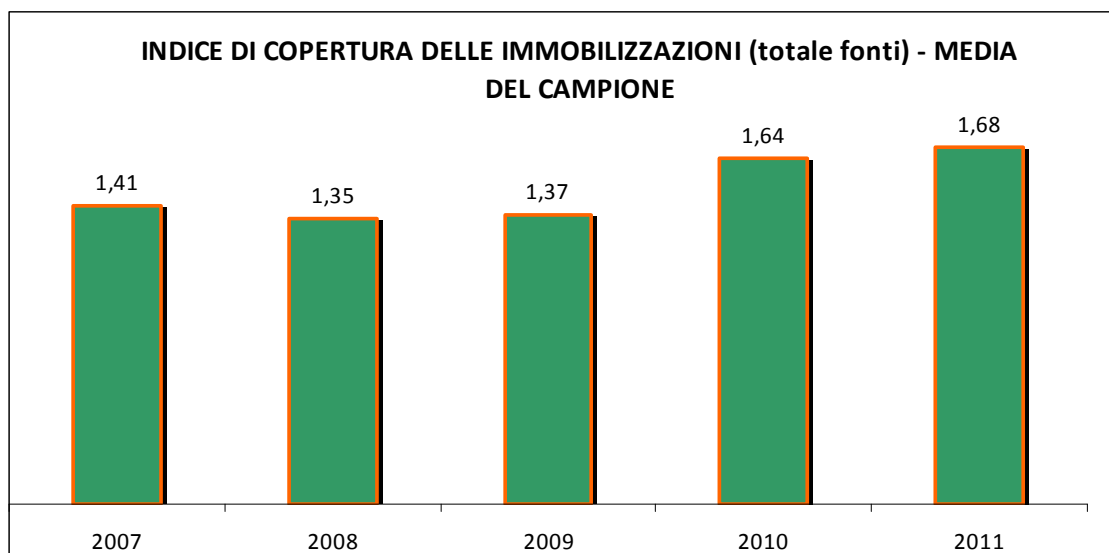
<b>SOLIDITÀ DEL CAPITALE SOCIALE</b>						
<b>IMPRESE</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>MEDIA</b>
IMPRESA 1	3,46	31,30	88,37	145,69	162,01	<b>86,17</b>
IMPRESA 2	2,55	9,27	9,23	8,97	8,70	<b>7,74</b>
IMPRESA 3	30,99	40,18	41,16	41,72	34,94	<b>37,80</b>
IMPRESA 4	11,53	11,27	10,38	10,40	9,57	<b>10,63</b>
IMPRESA 5	26,65	31,72	30,63	32,07	33,40	<b>30,90</b>
IMPRESA 6	1,49	1,56	1,61	1,68	1,76	<b>1,62</b>
IMPRESA 7	18,65	20,06	20,03	20,51	20,91	<b>20,03</b>
IMPRESA 8	10,09	8,93	5,55	4,58	- 0,97	<b>5,64</b>
IMPRESA 9	5,31	4,29	4,40	3,72	3,32	<b>4,21</b>
IMPRESA 10	6,78	11,52	11,82	12,00	8,08	<b>10,04</b>
IMPRESA 11	1,74	17,23	16,66	15,79	15,35	<b>13,35</b>
IMPRESA 12	2,26	2,14	2,03	2,10	2,30	<b>2,17</b>
IMPRESA 13	2,58	1,90	2,11	27,81	24,96	<b>11,87</b>
IMPRESA 14	3,10	7,55	8,55	8,84	9,87	<b>7,58</b>
IMPRESA 15	4,69	4,79	1,29	3,53	4,82	<b>3,82</b>
IMPRESA 16	12,33	12,27	- 26,29	10,26	4,45	<b>2,60</b>
IMPRESA 17	1,40	1,31	1,17	0,75	0,75	<b>1,08</b>
IMPRESA 18	23,81	25,82	55,74	58,59	59,55	<b>44,70</b>
IMPRESA 19	313,09	257,39	244,07	233,62	252,68	<b>260,17</b>
IMPRESA 20	5,67	5,19	12,87	12,89	12,99	<b>9,92</b>
IMPRESA 21	31,56	32,83	13,69	5,91	1,74	<b>17,14</b>
IMPRESA 22	4,41	4,59	4,42	3,14	3,08	<b>3,93</b>
IMPRESA 23	0,92	3,73	3,53	3,44	3,43	<b>3,01</b>
IMPRESA 24	38,48	221,53	220,67	228,55	237,34	<b>189,31</b>
IMPRESA 25	0,68	1,35	8,75	14,71	18,21	<b>8,74</b>
IMPRESA 26	0,67	1,37	1,16	1,09	1,00	<b>1,06</b>
IMPRESA 27	1,26	1,75	1,74	2,03	2,30	<b>1,81</b>
IMPRESA 28	1,73	20,20	19,11	17,21	14,96	<b>14,64</b>
IMPRESA 29	49,39	50,98	51,07	51,08	51,10	<b>50,72</b>
IMPRESA 30	- 0,98	44,29	44,72	45,43	45,50	<b>35,79</b>
IMPRESA 31	1,57	36,67	37,16	37,46	37,53	<b>30,08</b>
IMPRESA 32	2,39	3,48	4,08	4,79	5,36	<b>4,02</b>
IMPRESA 33	5,70	18,54	18,43	18,42	18,57	<b>15,93</b>
IMPRESA 34	2,39	54,34	43,49	32,73	22,40	<b>31,07</b>
IMPRESA 35	58,15	59,94	65,61	66,79	69,14	<b>63,93</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>19,61</b>	<b>30,32</b>	<b>30,83</b>	<b>33,95</b>	<b>34,32</b>	<b>29,81</b>

Verificato questo dettaglio, concludiamo l'analisi del profilo patrimoniale – finanziario esponendo i risultati ottenuti dal calcolo degli indici di copertura delle immobilizzazioni.

In particolare, il primo dei due indici rappresenta se l'insieme delle fonti (i mezzi propri e i mezzi di terzi) sia sufficiente a finanziare gli impieghi durevoli, mentre il secondo

indica se il solo patrimonio netto è idoneo a sostenere gli impieghi durevoli ma la risposta a questo punto della trattazione è scontata visti gli esiti dell'indice e del tasso di indebitamento.

**Fig. 23 L'andamento medio dell'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando la complessità delle fonti, per l'intero campione**



Come si evince dal grafico, l'indice durante tutti i cinque anni è superiore all'unità, pertanto le fonti consolidate possono essere ritenute idonee a coprire gli impieghi fissi in ragione anche del fatto che vi sia, "in contropartita, un capitale circolante netto" (Torcivia, 2007, p. 56). Infatti, come già illustrato, il campione presenta in media ottimi valori in merito al *current ratio*.

**Tab. 49 L'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando la complessità delle fonti: dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	1,41	1,35	1,37	1,64	1,68
Min	0,05	0,18	0,45	0,28	0,32
Max	8,03	5,28	4,39	6,82	8,08
Var	2,42	1,30	0,86	1,84	2,47

L'osservazione della tabella 49 permette di comprendere ancora una volta la variabilità del campione in riferimento a questo *ratio*. Infatti, la varianza è notevole così come il *range* individuato dalle entità minime e massime durante l'intero quinquennio.

Analogamente agli altri quozienti, si descrive in tabella 50 i valori di questo indicatore riferiti a ciascuna impresa.

**Tab. 50 L'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando la complessità delle fonti, per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

<b>INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI (totale fonti)</b>						
<b>IMPRESE</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>MEDIA</b>
IMPRESA 1	0,44	0,68	1,84	2,37	2,49	<b>1,56</b>
IMPRESA 2	0,76	1,13	1,11	1,08	1,15	<b>1,05</b>
IMPRESA 3	1,38	1,41	1,20	1,29	1,28	<b>1,31</b>
IMPRESA 4	2,20	2,17	2,24	3,02	2,67	<b>2,46</b>
IMPRESA 5	0,86	0,58	0,96	0,99	1,07	<b>0,89</b>
IMPRESA 6	1,23	2,23	2,05	2,29	2,46	<b>2,05</b>
IMPRESA 7	3,52	3,43	3,01	2,57	2,25	<b>2,96</b>
IMPRESA 8	1,50	1,64	0,48	1,09	0,32	<b>1,00</b>
IMPRESA 9	0,95	0,89	0,86	1,53	1,54	<b>1,15</b>
IMPRESA 10	0,81	0,82	0,95	1,75	1,07	<b>1,08</b>
IMPRESA 11	1,28	0,98	1,03	0,99	0,96	<b>1,05</b>
IMPRESA 12	5,69	5,28	4,39	6,82	3,80	<b>5,20</b>
IMPRESA 13	0,16	0,55	0,45	0,56	1,09	<b>0,56</b>
IMPRESA 14	1,05	0,88	0,62	1,81	1,92	<b>1,26</b>
IMPRESA 15	0,97	1,05	1,02	1,01	0,99	<b>1,01</b>
IMPRESA 16	8,03	4,45	3,34	4,20	8,08	<b>5,62</b>
IMPRESA 17	3,13	3,54	3,62	3,75	6,28	<b>4,06</b>
IMPRESA 18	0,18	0,18	0,67	0,28	0,80	<b>0,42</b>
IMPRESA 19	0,65	0,56	0,57	0,51	0,48	<b>0,55</b>
IMPRESA 20	0,93	0,92	1,02	1,10	1,13	<b>1,02</b>
IMPRESA 21	0,05	1,10	1,11	1,11	1,09	<b>0,89</b>
IMPRESA 22	0,91	0,79	1,18	1,15	1,17	<b>1,04</b>
IMPRESA 23	1,09	1,03	1,05	1,03	0,98	<b>1,04</b>
IMPRESA 24	1,43	1,09	1,04	1,08	1,13	<b>1,15</b>
IMPRESA 25	0,67	0,80	2,00	4,36	2,53	<b>2,07</b>
IMPRESA 26	0,76	0,73	0,69	0,64	0,65	<b>0,69</b>
IMPRESA 27	0,72	0,66	0,59	0,50	0,74	<b>0,64</b>
IMPRESA 28	0,85	1,23	1,05	0,79	0,58	<b>0,90</b>
IMPRESA 29	1,22	1,12	1,04	1,03	1,03	<b>1,09</b>
IMPRESA 30	1,51	1,35	1,32	0,73	1,28	<b>1,24</b>
IMPRESA 31	0,83	0,51	1,24	1,27	1,27	<b>1,02</b>
IMPRESA 32	0,68	1,27	1,49	1,74	1,85	<b>1,41</b>
IMPRESA 33	1,33	0,90	0,98	1,05	1,09	<b>1,07</b>
IMPRESA 34	0,68	0,73	0,70	0,98	1,04	<b>0,83</b>
IMPRESA 35	0,89	0,60	0,95	0,88	0,71	<b>0,81</b>
<b>MEDIA TOT.</b>	<b>1,41</b>	<b>1,35</b>	<b>1,37</b>	<b>1,64</b>	<b>1,68</b>	<b>1,49</b>

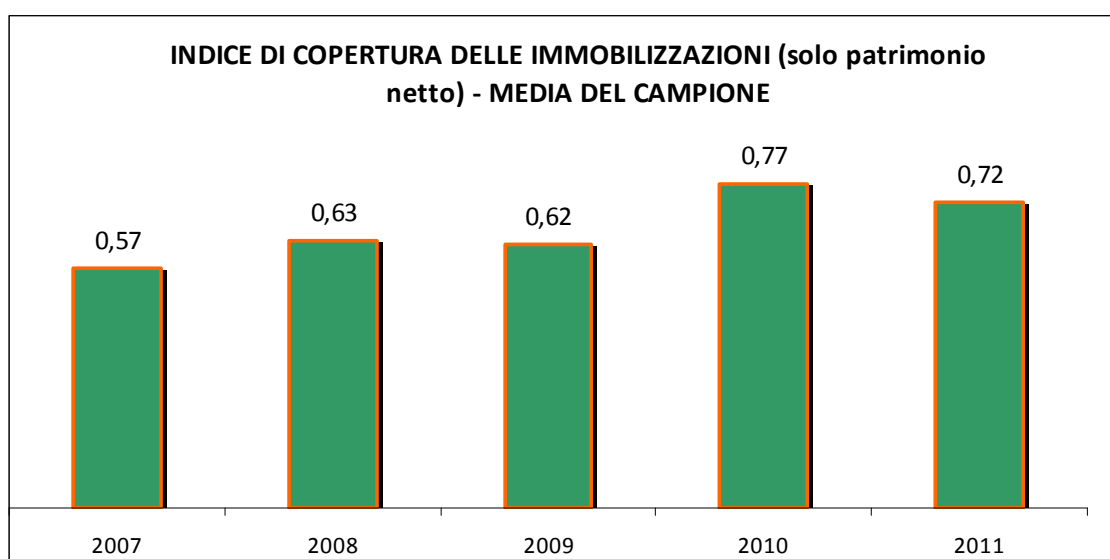
Per terminare l'esposizione in merito ai risultati evidenziati dagli indicatori che studiano l'equilibrio patrimoniale – finanziario, si deve considerare il secondo indice di copertura



delle immobilizzazioni esprime la capacità del patrimonio netto di coprire gli investimenti fissi.

Come è ragionevole attendersi, il campione mostra, durante tutti i periodi analizzati, valori per quest'indice inferiori a uno, il che significa che il patrimonio di per sé non è sufficiente a coprire gli investimenti durevoli. Si deve però notare un *trend* tendenzialmente crescente di quest'indicatore, il che potrebbe indurre a far pensare che vi sia una tendenza verso una migliore congruità tra impieghi e fonti.

**Fig. 24 L'andamento medio dell'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando solamente il patrimonio netto, per l'intero campione**



**Tab. 51 L'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando solamente il patrimonio netto: dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	0,57	0,63	0,62	0,77	0,72
Min	- 0,12	0,03	- 1,65	0,01	- 0,08
Max	3,24	3,19	3,43	3,46	2,38
Var	0,51	0,44	0,67	0,64	0,42

La tabella 51 illustra nuovamente una varianza elevata tale da significare che le imprese del campione presentano situazioni differenti.

Questo risulta ancor più evidente mediante la lettura dei valori riportati nella tabella 52, poiché in questa tabella si descrivono i valori assunti dell'indice per ciascuna impresa nell'arco di tutti i cinque anni.

**Tab. 52 L'indice di copertura delle immobilizzazioni, considerando solamente il patrimonio netto, per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

<b>INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI (solo patrimonio netto)</b>						
<b>IMPRESE</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>MEDIA</b>
IMPRESA 1	0,15	0,56	1,71	2,27	2,38	<b>1,41</b>
IMPRESA 2	0,44	0,73	0,73	0,71	0,70	<b>0,66</b>
IMPRESA 3	1,06	1,15	1,13	1,16	1,14	<b>1,13</b>
IMPRESA 4	0,50	0,54	0,50	0,53	0,50	<b>0,51</b>
IMPRESA 5	0,47	0,57	0,56	0,59	0,63	<b>0,56</b>
IMPRESA 6	0,89	1,00	1,09	1,25	1,41	<b>1,13</b>
IMPRESA 7	3,24	3,19	2,85	2,47	2,16	<b>2,78</b>
IMPRESA 8	0,40	0,42	0,22	0,15	- 0,08	<b>0,22</b>
IMPRESA 9	0,55	0,47	0,45	0,40	0,36	<b>0,45</b>
IMPRESA 10	0,38	0,49	0,52	0,54	0,70	<b>0,53</b>
IMPRESA 11	0,65	0,66	0,67	0,62	0,61	<b>0,64</b>
IMPRESA 12	2,75	2,76	3,43	3,46	2,28	<b>2,94</b>
IMPRESA 13	0,04	0,03	0,03	0,41	0,37	<b>0,17</b>
IMPRESA 14	0,22	0,41	0,36	0,67	0,56	<b>0,44</b>
IMPRESA 15	0,06	0,06	0,15	0,40	0,53	<b>0,24</b>
IMPRESA 16	1,09	0,60	- 1,65	0,78	1,80	<b>0,52</b>
IMPRESA 17	1,06	1,01	0,96	0,73	0,89	<b>0,93</b>
IMPRESA 18	0,15	0,15	0,22	0,28	0,18	<b>0,20</b>
IMPRESA 19	0,65	0,56	0,57	0,51	0,47	<b>0,55</b>
IMPRESA 20	0,41	0,41	0,44	0,49	0,51	<b>0,45</b>
IMPRESA 21	0,04	0,05	0,02	0,01	0,00	<b>0,03</b>
IMPRESA 22	0,86	0,75	0,68	0,66	0,66	<b>0,72</b>
IMPRESA 23	0,25	0,48	0,46	0,46	0,46	<b>0,42</b>
IMPRESA 24	1,27	1,03	1,04	1,08	1,12	<b>1,11</b>
IMPRESA 25	0,04	0,11	1,06	2,89	1,78	<b>1,18</b>
IMPRESA 26	0,17	0,28	0,23	0,22	0,20	<b>0,22</b>
IMPRESA 27	0,39	0,46	0,43	0,44	0,46	<b>0,44</b>
IMPRESA 28	0,09	0,75	0,64	0,44	0,26	<b>0,44</b>
IMPRESA 29	0,95	0,85	0,72	0,72	0,74	<b>0,80</b>
IMPRESA 30	- 0,12	0,26	0,27	0,26	0,27	<b>0,19</b>
IMPRESA 31	0,01	0,16	0,14	0,14	0,14	<b>0,12</b>
IMPRESA 32	0,02	0,09	0,13	0,16	0,19	<b>0,12</b>
IMPRESA 33	0,50	0,68	0,65	0,63	0,65	<b>0,62</b>
IMPRESA 34	0,02	0,25	0,20	0,16	0,12	<b>0,15</b>
IMPRESA 35	0,14	0,14	0,15	0,16	0,15	<b>0,15</b>
<b>MEDIA TOT.</b>	<b>0,57</b>	<b>0,63</b>	<b>0,62</b>	<b>0,77</b>	<b>0,72</b>	<b>0,66</b>

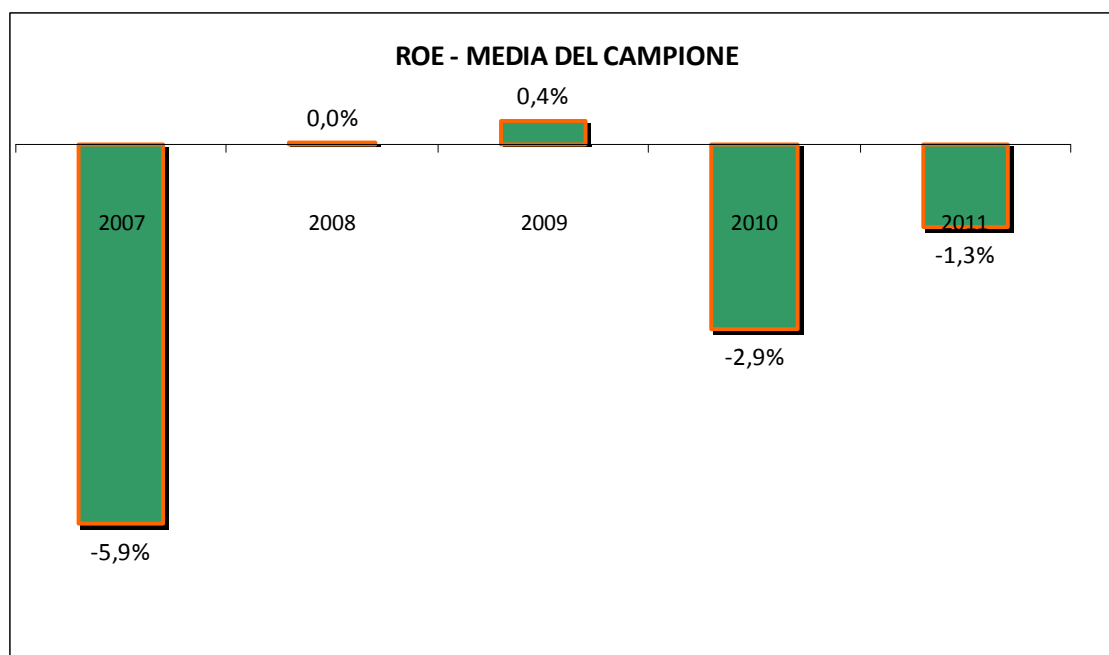
Si sposta ora l'attenzione sul profilo reddituale.

#### 4.2.2 Il profilo reddituale

In primis è stato calcolato il ROE, poiché, come già descritto nel capitolo precedente, quest'indicatore esprime la redditività dell'impresa intesa nella sua globalità.

Come si può constatare dal grafico riportato di seguito, in media il campione presenta solamente nell'anno 2009 una percentuale positiva, pertanto è facile intuire che tali imprese sono caratterizzate da un profilo reddituale assolutamente insoddisfacente.

**Fig. 25 L'andamento medio dell'indice 'ROE' per l'intero campione**



Analogamente agli altri indicatori nella determinazione dei dati del campione non sono state comprese le imprese che presentavano entità *outliers* dell'indice.

**Tab. 53 L'indice 'ROE': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	-5,9%	0,0%	0,4%	-2,9%	-1,3%
Min	-82,1%	-36,0%	-28,3%	-55,4%	-46,1%
Max	57,1%	89,0%	64,6%	39,3%	16,9%
Var	7,1%	4,6%	2,6%	2,8%	1,4%

Come si può notare dalla tabella 53, la variabilità relativamente a questo indicatore è considerevole. Infatti, come si può comprendere meglio dalla tabella 54, il campione è composto da imprese che intese nella loro globalità presentano redditività diverse, vale

a dire vi sono imprese che sono caratterizzate da livelli di redditività molto negativi mentre alcune invece ottengono risultati reddituali migliori.

Nella tabella 54 si descrivono i valori del ROE associati a ciascuna impresa, quindi sono evidenziati anche le entità *outliers*.

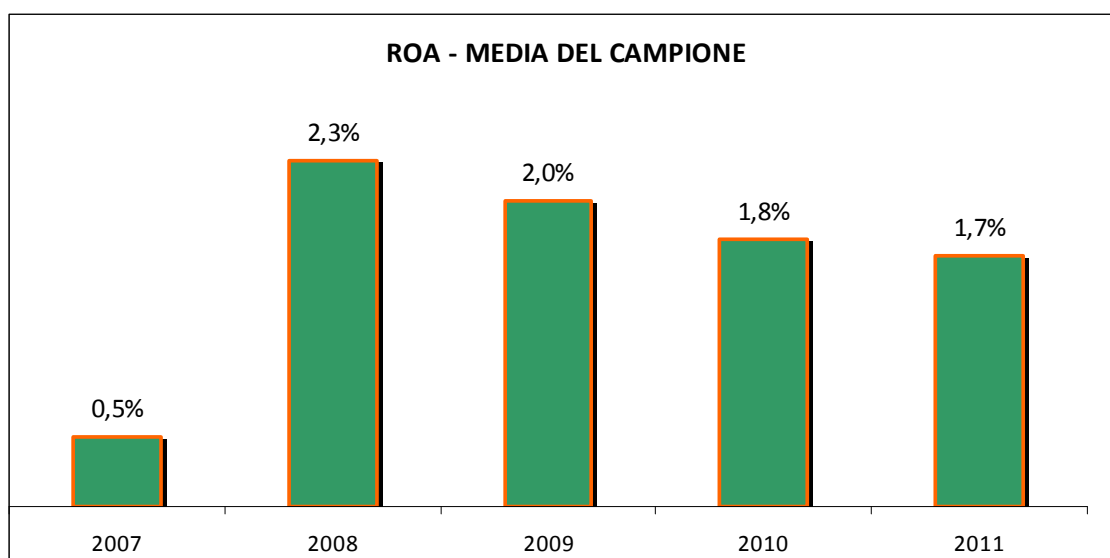
**Tab. 54 L'indice 'ROE' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

ROE						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	25,3%	89,0%	64,6%	39,3%	10,1%	<b>45,7%</b>
IMPRESA 2	-14,6%	-0,3%	-0,4%	-3,0%	-3,1%	<b>-4,3%</b>
IMPRESA 3	2,5%	4,3%	2,4%	1,3%	2,3%	<b>2,6%</b>
IMPRESA 4	-12,3%	-2,4%	-8,6%	0,2%	-8,7%	<b>-6,4%</b>
IMPRESA 5	-23,2%	-2,4%	-3,6%	4,5%	4,0%	<b>-4,1%</b>
IMPRESA 6	2,6%	4,9%	5,2%	8,3%	16,9%	<b>7,6%</b>
IMPRESA 7	8,1%	7,1%	0,0%	2,2%	1,9%	<b>3,8%</b>
IMPRESA 8	4,0%	-13,0%	-60,9%	-21,1%	362,9%	<b>54,4%</b>
IMPRESA 9	5,9%	-23,8%	2,4%	-18,3%	-12,0%	<b>-9,1%</b>
IMPRESA 10	5,2%	1,4%	2,5%	1,4%	6,5%	<b>3,4%</b>
IMPRESA 11	3,9%	-3,0%	-3,4%	-5,5%	-2,9%	<b>-2,2%</b>
IMPRESA 12	-12,1%	-5,8%	-5,3%	3,2%	8,7%	<b>-2,3%</b>
IMPRESA 13	-28,8%	-36,0%	10,2%	-9,5%	-11,4%	<b>-15,1%</b>
IMPRESA 14	7,0%	21,4%	11,7%	3,3%	10,5%	<b>10,8%</b>
IMPRESA 15	12,3%	2,0%	-6,8%	4,8%	-1,2%	<b>2,2%</b>
IMPRESA 16	43,9%	-0,5%	146,7%	-286,9%	46,0%	<b>-10,2%</b>
IMPRESA 17	-3,2%	-6,2%	-12,6%	-55,4%	-0,4%	<b>-15,6%</b>
IMPRESA 18	14,8%	19,8%	13,4%	9,9%	6,5%	<b>12,9%</b>
IMPRESA 19	0,1%	-21,6%	-28,3%	-34,0%	-23,9%	<b>-21,5%</b>
IMPRESA 20	-3,5%	-9,2%	-0,8%	0,2%	0,7%	<b>-2,5%</b>
IMPRESA 21	1,2%	3,9%	-139,8%	-131,8%	-3052,8%	<b>-663,9%</b>
IMPRESA 22	-2,4%	-0,7%	-2,7%	-11,8%	-3,1%	<b>-4,1%</b>
IMPRESA 23	-22,1%	-8,4%	-10,7%	-9,0%	-4,3%	<b>-10,9%</b>
IMPRESA 24	-4,8%	1,1%	0,7%	4,2%	4,5%	<b>1,1%</b>
IMPRESA 25	-6601,6%	49,6%	84,5%	40,5%	19,2%	<b>-1281,5%</b>
IMPRESA 26	-13,2%	-19,3%	-18,4%	-6,6%	-8,3%	<b>-13,2%</b>
IMPRESA 27	0,3%	0,6%	-2,9%	1,1%	0,9%	<b>0,0%</b>
IMPRESA 28	-217,4%	-32,1%	-5,7%	-11,1%	-15,0%	<b>-56,2%</b>
IMPRESA 29	2,1%	3,1%	0,2%	0,0%	0,0%	<b>1,1%</b>
IMPRESA 30	201,7%	1,1%	0,9%	1,6%	0,2%	<b>41,1%</b>
IMPRESA 31	57,1%	1,4%	1,3%	0,8%	0,2%	<b>12,2%</b>
IMPRESA 32	-82,1%	9,4%	14,8%	14,8%	10,7%	<b>-6,5%</b>
IMPRESA 33	0,5%	2,0%	2,7%	0,6%	0,8%	<b>1,3%</b>
IMPRESA 34	-82,1%	-29,9%	-24,9%	-32,9%	-46,1%	<b>-43,2%</b>
IMPRESA 35	-15,4%	3,0%	8,6%	1,8%	3,4%	<b>0,3%</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>-192,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-14,1%</b>	<b>-76,5%</b>	<b>-56,4%</b>

Il ROE è un indicatore estremamente sintetico pertanto è opportuno approfondire lo studio dell'insufficiente redditività di tali imprese.

Considerando la scomposizione del ROE, il contributo della gestione operativa evidenziato dal ROA è, infatti, molto ridotto, in quanto durante il quinquennio analizzato non supera il 3%. Inoltre, come viene rappresentato nella figura 26, ad eccezione dell'aumento verificatosi nel 2008, mediamente il campione è caratterizzato da un andamento decrescente dell'indicatore, tanto da rendere ancora più negativo il giudizio riguardo alla redditività degli impieghi.

**Fig. 26 L'andamento medio dell'indice 'ROA' per l'intero campione**



**Tab. 55 L'indice 'ROA': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	0,5%	2,3%	2,0%	1,8%	1,7%
Min	-16,8%	-9,7%	-18,7%	-10,2%	-6,1%
Max	10,3%	36,8%	47,5%	38,4%	9,2%
Var	0,3%	0,5%	0,8%	0,5%	0,1%

Come è ragionevole ormai attendersi, anche per l'indicatore 'ROA' il campione presenta una varianza elevata e similmente agli altri quozienti durante tutti gli anni si nota un intervallo ampio tra i valori minimi e massimi.

La variabilità del campione può essere approfondita mediante l'osservazione della tabella 56, in quanto questa tabella espone gli importi del 'ROA' per ogni impresa nel quinquennio considerato.

**Tab. 56 L'indice 'ROA' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

ROA						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	2,9%	36,8%	47,5%	38,4%	9,1%	<b>26,9%</b>
IMPRESA 2	-1,6%	1,4%	0,9%	-0,6%	-0,4%	<b>-0,1%</b>
IMPRESA 3	2,5%	1,6%	1,5%	1,8%	2,1%	<b>1,9%</b>
IMPRESA 4	1,2%	2,3%	1,2%	1,7%	0,9%	<b>1,4%</b>
IMPRESA 5	-5,9%	1,6%	0,3%	3,1%	2,8%	<b>0,4%</b>
IMPRESA 6	1,0%	2,2%	3,4%	5,8%	9,2%	<b>4,3%</b>
IMPRESA 7	10,3%	7,3%	0,9%	2,9%	2,7%	<b>4,8%</b>
IMPRESA 8	7,1%	5,0%	-2,2%	2,8%	1,1%	<b>2,8%</b>
IMPRESA 9	4,4%	-1,6%	4,9%	2,3%	0,6%	<b>2,1%</b>
IMPRESA 10	6,0%	4,5%	4,8%	3,7%	5,2%	<b>4,8%</b>
IMPRESA 11	-0,2%	-1,6%	-1,3%	-0,8%	-0,7%	<b>-0,9%</b>
IMPRESA 12	-0,3%	1,0%	1,2%	1,8%	2,8%	<b>1,3%</b>
IMPRESA 13	3,2%	4,7%	3,5%	0,5%	1,3%	<b>2,6%</b>
IMPRESA 14	2,2%	6,5%	5,0%	3,2%	1,8%	<b>3,7%</b>
IMPRESA 15	3,1%	2,6%	0,4%	1,0%	0,5%	<b>1,5%</b>
IMPRESA 16	-6,9%	-6,8%	-18,7%	-10,0%	5,5%	<b>-7,4%</b>
IMPRESA 17	5,6%	3,1%	2,6%	-2,5%	2,9%	<b>2,4%</b>
IMPRESA 18	5,6%	7,2%	8,0%	5,9%	4,4%	<b>6,2%</b>
IMPRESA 19	0,7%	-6,7%	-9,5%	-10,2%	-6,1%	<b>-6,4%</b>
IMPRESA 20	2,6%	1,5%	2,5%	2,8%	3,0%	<b>2,5%</b>
IMPRESA 21	-0,9%	-3,1%	-1,4%	-0,3%	-5,4%	<b>-2,2%</b>
IMPRESA 22	-0,4%	0,3%	0,7%	-4,5%	-0,2%	<b>-0,8%</b>
IMPRESA 23	-0,1%	-0,6%	-2,5%	-2,2%	-0,2%	<b>-1,1%</b>
IMPRESA 24	-1,8%	1,3%	0,8%	4,3%	4,6%	<b>1,8%</b>
IMPRESA 25	-16,8%	2,3%	4,5%	2,7%	2,0%	<b>-1,1%</b>
IMPRESA 26	1,8%	-1,3%	-1,0%	0,9%	-1,4%	<b>-0,2%</b>
IMPRESA 27	1,4%	1,5%	1,3%	1,2%	1,2%	<b>1,3%</b>
IMPRESA 28	-6,9%	-9,7%	-1,6%	-3,7%	-3,0%	<b>-5,0%</b>
IMPRESA 29	1,8%	2,5%	0,7%	0,6%	0,7%	<b>1,3%</b>
IMPRESA 30	-6,9%	4,7%	3,0%	2,3%	2,6%	<b>1,1%</b>
IMPRESA 31	4,9%	3,7%	2,4%	2,5%	2,8%	<b>3,3%</b>
IMPRESA 32	-3,9%	0,4%	0,5%	1,0%	1,2%	<b>-0,2%</b>
IMPRESA 33	1,4%	2,8%	3,2%	2,2%	2,3%	<b>2,4%</b>
IMPRESA 34	-3,9%	-3,9%	-3,1%	-2,4%	-1,9%	<b>-3,1%</b>
IMPRESA 35	3,2%	6,2%	5,7%	3,6%	3,6%	<b>4,5%</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,6%</b>

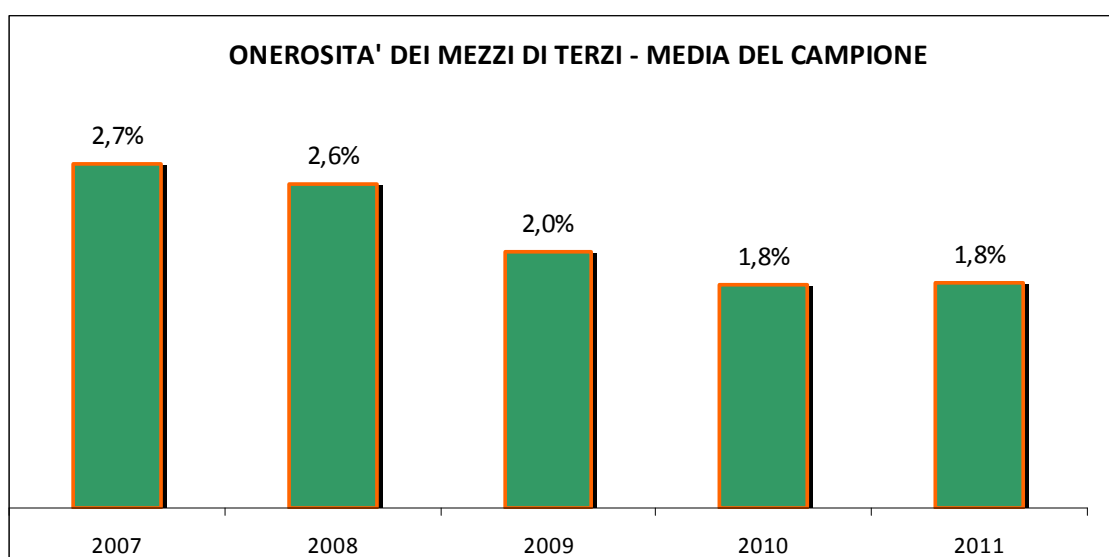
Proseguendo con la scomposizione del ROE indicata nel capitolo 3, il secondo fattore è rappresentato dall'indice di indebitamento descritto nel precedente sotto-paragrafo, pertanto si sa già che il campione è caratterizzato da un livello di indebitamento molto elevato.

Dal punto di vista reddituale, tale grado di indebitamento giustifica i risultati negativi del ROE poiché risulta redditualmente non conveniente.

Si può comprendere la convenienza economica dell'indebitamento confrontando il ROA e il quoziente 'onerosità dei mezzi di terzi', poiché, se il primo è maggiore del secondo, il differenziale tra i due evidenzia il margine positivo a favore dei portatori di capitale di rischio<sup>60</sup>.

Come già anticipato, l'indebitamento non è conveniente visto che la media dell'onerosità dei mezzi di terzi presentata dal campione nelle diverse annualità è pari o superiore alla media del ROA.

**Fig. 27 L'andamento medio dell'indice 'onerosità dei mezzi di terzi' per l'intero campione**



**Tab. 57 L'indice 'onerosità dei mezzi di terzi': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	2,7%	2,6%	2,0%	1,8%	1,8%
Min	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Max	6,9%	5,8%	5,1%	4,0%	4,1%
Var	0,04%	0,03%	0,02%	0,01%	0,01%

Dalla lettura della tabella 57 emerge che il campione anche in merito a quest'ultimo indice è caratterizzato da variabilità. Ma sembra opportuno sottolineare che comunque il campione presenta percentuali dell'indice 'onerosità dei mezzi di terzi' non molto alte, come è possibile constatare dalla tabella 58.

<sup>60</sup> A tal riguardo si veda il concetto di leva finanziaria (Avi, 2011, pp. 361-363)

**Tab. 58 L'indice 'onerosità dei mezzi di terzi' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

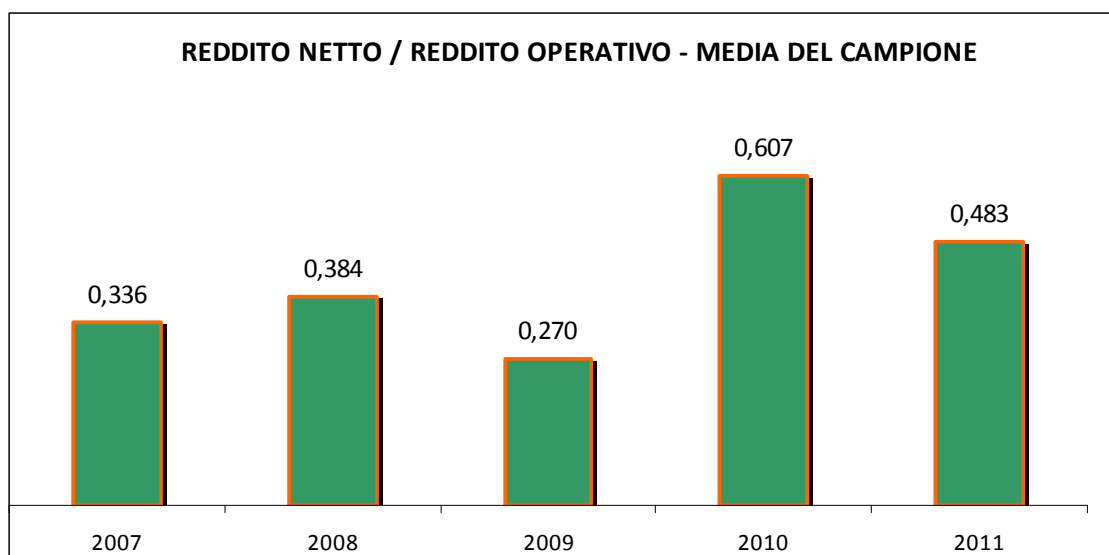
<b>ONEROSITÀ DEI MEZZI DI TERZI</b>						
<b>IMPRESA</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>MEDIA</b>
IMPRESA 1	0,5%	0,4%	0,7%	0,3%	0,6%	<b>0,5%</b>
IMPRESA 2	3,4%	3,6%	2,7%	2,3%	2,7%	<b>2,9%</b>
IMPRESA 3	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,5%	<b>0,3%</b>
IMPRESA 4	2,6%	3,1%	2,3%	1,6%	1,6%	<b>2,2%</b>
IMPRESA 5	2,5%	3,6%	2,4%	1,8%	1,8%	<b>2,4%</b>
IMPRESA 6	2,2%	2,7%	2,7%	3,1%	2,7%	<b>2,7%</b>
IMPRESA 7	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	<b>0,1%</b>
IMPRESA 8	6,0%	5,4%	2,1%	3,4%	4,1%	<b>4,2%</b>
IMPRESA 9	0,6%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	<b>0,2%</b>
IMPRESA 10	3,7%	3,6%	4,4%	3,6%	3,5%	<b>3,7%</b>
IMPRESA 11	4,0%	1,7%	3,9%	2,0%	2,0%	<b>2,7%</b>
IMPRESA 12	0,8%	1,5%	1,0%	1,2%	1,2%	<b>1,2%</b>
IMPRESA 13	2,8%	4,4%	2,6%	3,1%	4,1%	<b>3,4%</b>
IMPRESA 14	1,9%	2,6%	2,0%	2,2%	0,7%	<b>1,9%</b>
IMPRESA 15	2,1%	2,3%	1,4%	1,1%	1,5%	<b>1,7%</b>
IMPRESA 16	0,5%	1,0%	1,1%	0,5%	0,6%	<b>0,8%</b>
IMPRESA 17	6,9%	4,9%	5,1%	4,0%	2,9%	<b>4,8%</b>
IMPRESA 18	2,6%	4,2%	4,6%	3,3%	2,9%	<b>3,5%</b>
IMPRESA 19	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	<b>0,1%</b>
IMPRESA 20	4,2%	4,7%	2,8%	2,4%	2,6%	<b>3,3%</b>
IMPRESA 21	0,8%	0,9%	0,5%	0,3%	0,5%	<b>0,6%</b>
IMPRESA 22	0,5%	0,2%	0,5%	0,8%	0,7%	<b>0,5%</b>
IMPRESA 23	5,0%	4,3%	2,8%	2,2%	2,5%	<b>3,3%</b>
IMPRESA 24	1,3%	2,3%	1,9%	3,1%	1,5%	<b>2,0%</b>
IMPRESA 25	2,5%	1,7%	0,9%	0,4%	0,5%	<b>1,2%</b>
IMPRESA 26	4,1%	3,7%	2,9%	2,1%	2,4%	<b>3,1%</b>
IMPRESA 27	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,5%	<b>1,1%</b>
IMPRESA 28	3,9%	2,8%	1,7%	1,3%	1,4%	<b>2,2%</b>
IMPRESA 29	0,1%	0,2%	1,0%	0,9%	1,1%	<b>0,7%</b>
IMPRESA 30	5,0%	4,9%	3,1%	2,1%	2,6%	<b>3,5%</b>
IMPRESA 31	4,3%	4,0%	2,5%	2,7%	3,0%	<b>3,3%</b>
IMPRESA 32	4,8%	0,8%	0,5%	0,3%	0,4%	<b>1,4%</b>
IMPRESA 33	3,0%	2,3%	2,0%	2,3%	2,6%	<b>2,4%</b>
IMPRESA 34	4,8%	4,0%	2,8%	2,5%	2,7%	<b>3,4%</b>
IMPRESA 35	5,2%	5,8%	4,5%	3,7%	3,3%	<b>4,5%</b>
<b>MEDIA TOT.</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>

Da ultimo, rimane da esaminare il contributo della gestione non operativa tramite l'osservazione degli esiti derivanti dalla determinazione del rapporto tra reddito netto e reddito operativo.



Come si può osservare dal grafico contenuto nella figura 28, questo rapporto è inferiore all'unità<sup>61</sup> in quanto il reddito netto è minore del reddito operativo. Quest'ultimo è, infatti, al lordo delle imposte e degli oneri finanziari, che sono solitamente superiori alle plusvalenze e sopravvenienze attive.

**Fig. 28 L'andamento medio dell'indice 'reddito netto su reddito operativo' per l'intero campione**



In linea generale, un aumento dell'indice, è positivo, perché può derivare da un aumento percentuale, rispetto al reddito operativo, delle plusvalenze o sopravvenienze attive oppure dalla riduzione di imposte, oneri finanziari, minusvalenze e sopravvenienze passive e viceversa.

Tali considerazioni sono però valide solamente se il reddito netto e il reddito operativo siano d'importo positivo (Avi, 2011, p. 327).

Come si può notare dalla tabella 60 non tutte le imprese presentano redditi netti ed operativi di segno positivo, *ergo* non si può dire nulla in merito all'andamento che mediamente il campione ha presentato relativamente a questo quoziente.

Si deve, però, aggiungere che per l'ottenimento dei dati del campione riportati in tabella 59 non sono state considerate le imprese aventi valori *outliers*.

<sup>61</sup> Si è scelto di considerare tre cifre decimali per evitare che le approssimazioni comportassero sensibili variazioni sul piano interpretativo.

**Tab. 59 L'indice 'reddito netto su reddito operativo': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	0,336	0,384	0,270	0,607	0,483
Min	- 5,657	- 1,588	- 4,726	- 3,598	- 6,844
Max	3,660	3,317	3,574	4,058	7,132
Var	2,163	0,764	1,908	1,690	4,063

A questo punto della trattazione risulta chiaro che il campione sia caratterizzato da variabilità, quindi è ragionevole che anche la varianza relativamente all'indice 'reddito netto su reddito operativo' sia notevole.

Scendendo più nel dettaglio, si illustrano nella tabella 60 l'entità assunte da quest'ultimo quoziente per ogni impresa nell'arco del quinquennio 2007-2011.

**Tab. 60 L'indice 'reddito netto su reddito operativo' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

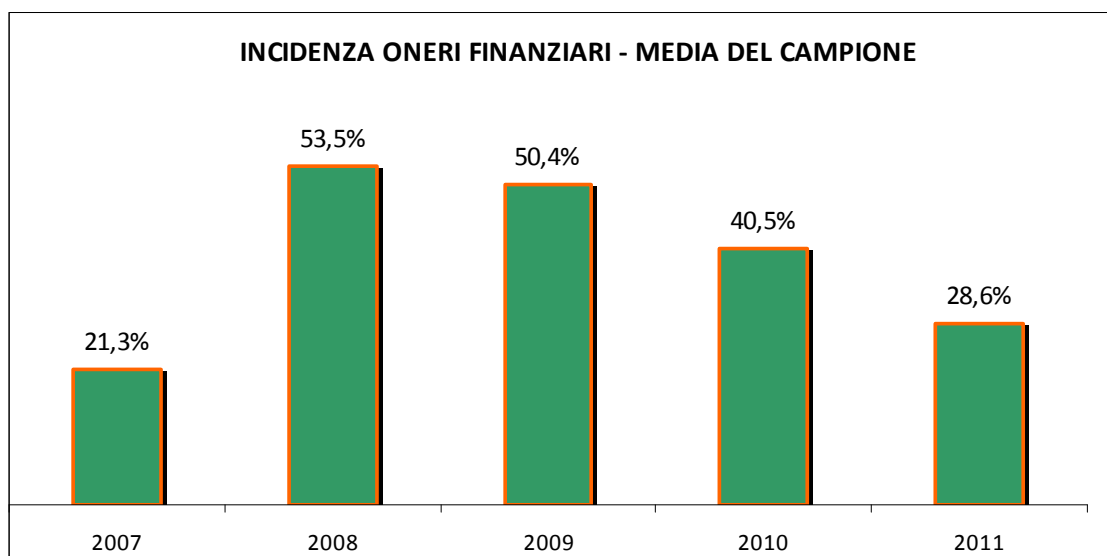
REDDITO NETTO/REDDITO OPERATIVO						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	0,500	0,957	1,042	0,899	1,005	<b>0,880</b>
IMPRESA 2	2,618	- 0,111	- 0,236	2,696	3,893	<b>1,772</b>
IMPRESA 3	0,448	1,448	0,911	0,453	0,550	<b>0,762</b>
IMPRESA 4	- 1,562	- 0,152	- 0,987	0,015	- 1,248	- <b>0,787</b>
IMPRESA 5	1,285	- 0,608	- 4,726	0,549	0,557	- <b>0,589</b>
IMPRESA 6	0,877	0,718	0,517	0,556	0,737	<b>0,681</b>
IMPRESA 7	0,605	0,774	0,006	0,590	0,540	<b>0,503</b>
IMPRESA 8	0,088	- 0,361	2,477	- 0,532	- 6,844	- <b>1,035</b>
IMPRESA 9	0,163	1,380	0,076	- 0,725	- 1,515	- <b>0,124</b>
IMPRESA 10	0,198	0,101	0,193	0,151	0,555	<b>0,240</b>
IMPRESA 11	- 5,657	1,141	1,647	4,058	2,322	<b>0,702</b>
IMPRESA 12	3,660	- 0,423	- 0,275	0,126	0,282	<b>0,674</b>
IMPRESA 13	- 0,204	- 0,110	0,044	- 3,598	- 1,457	- <b>1,065</b>
IMPRESA 14	0,110	0,311	0,243	0,096	0,515	<b>0,255</b>
IMPRESA 15	0,195	0,037	- 2,040	1,705	- 1,137	- <b>0,248</b>
IMPRESA 16	- 0,181	0,002	0,545	1,037	0,862	<b>0,453</b>
IMPRESA 17	- 0,115	- 0,364	- 0,765	2,492	- 0,014	<b>0,247</b>
IMPRESA 18	0,219	0,211	0,252	0,263	0,182	<b>0,226</b>
IMPRESA 19	0,069	1,105	1,001	1,000	1,086	<b>0,852</b>
IMPRESA 20	- 0,349	- 1,588	- 0,082	0,018	0,064	- <b>0,388</b>
IMPRESA 21	- 0,045	- 0,044	1,421	2,890	1,080	<b>1,060</b>
IMPRESA 22	2,377	- 0,815	- 1,395	0,961	7,132	<b>1,652</b>
IMPRESA 23	27,248	5,270	1,681	1,595	9,588	<b>9,076</b>
IMPRESA 24	1,751	0,790	0,810	0,958	0,967	<b>1,055</b>
IMPRESA 25	1,166	0,109	0,744	0,900	0,719	<b>0,728</b>
IMPRESA 26	- 0,931	3,317	3,574	- 1,204	0,933	<b>1,138</b>
IMPRESA 27	0,084	0,178	- 0,855	0,374	0,292	<b>0,014</b>
IMPRESA 28	1,377	1,271	1,360	1,000	1,043	<b>1,210</b>

IMPRESA 29	0,851	0,832	0,145	0,023	0,035	<b>0,377</b>
IMPRESA 30	1,651	0,037	0,051	0,110	0,010	<b>0,372</b>
IMPRESA 31	0,078	0,046	0,060	0,034	0,006	<b>0,045</b>
IMPRESA 32	0,307	0,825	1,423	0,769	0,498	<b>0,764</b>
IMPRESA 33	0,106	0,331	0,371	0,104	0,133	<b>0,209</b>
IMPRESA 34	0,307	1,638	1,406	1,823	2,549	<b>1,545</b>
IMPRESA 35	- 0,628	0,062	0,209	0,055	0,099	- <b>0,041</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>1,105</b>	<b>0,523</b>	<b>0,310</b>	<b>0,635</b>	<b>0,743</b>	<b>0,663</b>

Volendo andare più a fondo, si è calcolato il rapporto tra gli oneri finanziari e il reddito operativo, in quanto questo rapporto permette di comprendere meglio se una delle cause che giustificano una bassa redditività è proprio il peso degli oneri finanziari derivanti dall'elevato indebitamento.

In figura 29 si rappresenta la media del campione in riferimento a questo rapporto che si può definire come indice di incidenza degli oneri finanziari.

**Fig. 29 L'andamento medio dell'indice 'incidenza degli oneri finanziari' per l'intero campione**



Dall'osservazione del grafico rappresentato nella figura 29 risulta che gli oneri finanziari incidono molto sul reddito operativo nell'arco di tutti gli anni, sebbene in maniera più marcata nel triennio dal 2008 al 2010. Pertanto, tali esiti ci inducono a pensare che l'indebitamento sia una determinante dei ROE insoddisfacenti antecedentemente illustrati.

Si deve precisare che, analogamente a quanto svolto per gli altri quozienti, per la determinazione dei dati del campione descritti nella tabella 61 sono stati eliminati i valori *outliers*.

**Tab. 61 L'indice 'incidenza degli oneri finanziari': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	21,3%	53,5%	50,4%	40,5%	28,6%
Min	-246,0%	-227,8%	-245,5%	-163,3%	-291,1%
Max	201,7%	241,0%	534,2%	577,4%	379,0%
Var	103,51%	69,38%	150,02%	146,62%	152,27%

Coerentemente a quanto scritto precedentemente anche in riferimento all'indicatore 'incidenza degli oneri finanziari' il campione presenta una considerevole variabilità che è possibile capire dalla lettura della tabella 62, poiché in quest'ultima tabella si espongono dettagliatamente i valori assunti dall'indice in ogni anno e per ciascuna impresa, vale a dire che comprende anche quelle che presentano valori dell'indice *outliers*.

**Tab. 62 L'indice 'incidenza degli oneri finanziari' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

INCIDENZA DEGLI ONERI FINANZIARI						
IMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	14,8%	0,7%	0,4%	0,1%	0,6%	<b>3,3%</b>
IMPRESA 2	-149,8%	107,3%	123,0%	-163,3%	-281,9%	<b>-73,0%</b>
IMPRESA 3	4,3%	7,6%	5,7%	6,7%	11,6%	<b>7,2%</b>
IMPRESA 4	193,3%	117,7%	105,0%	46,8%	79,2%	<b>108,4%</b>
IMPRESA 5	-28,5%	140,6%	534,2%	36,4%	39,1%	<b>144,3%</b>
IMPRESA 6	156,9%	84,5%	52,7%	33,6%	17,5%	<b>69,0%</b>
IMPRESA 7	0,2%	0,0%	4,5%	1,6%	0,4%	<b>1,3%</b>
IMPRESA 8	71,8%	93,1%	-87,1%	110,4%	379,0%	<b>113,4%</b>
IMPRESA 9	12,7%	-10,7%	1,6%	6,5%	24,7%	<b>7,0%</b>
IMPRESA 10	48,1%	54,7%	58,6%	59,8%	37,1%	<b>51,7%</b>
IMPRESA 11	-1290,5%	-40,6%	-122,4%	-114,5%	-124,6%	<b>-338,5%</b>
IMPRESA 12	-246,0%	133,2%	79,4%	61,4%	40,2%	<b>13,6%</b>
IMPRESA 13	86,8%	95,4%	71,1%	577,4%	267,6%	<b>219,7%</b>
IMPRESA 14	84,1%	38,7%	39,2%	95,4%	92,7%	<b>70,0%</b>
IMPRESA 15	72,5%	99,6%	285,9%	67,1%	159,7%	<b>137,0%</b>
IMPRESA 16	-7,7%	-14,5%	-6,2%	-5,0%	9,7%	<b>-4,7%</b>
IMPRESA 17	98,5%	131,9%	162,1%	-143,4%	91,8%	<b>68,2%</b>
IMPRESA 18	43,5%	53,7%	48,3%	47,8%	56,9%	<b>50,1%</b>
IMPRESA 19	23,2%	-1,3%	-0,1%	0,0%	-0,1%	<b>4,4%</b>
IMPRESA 20	116,5%	241,0%	83,6%	64,7%	62,6%	<b>113,7%</b>

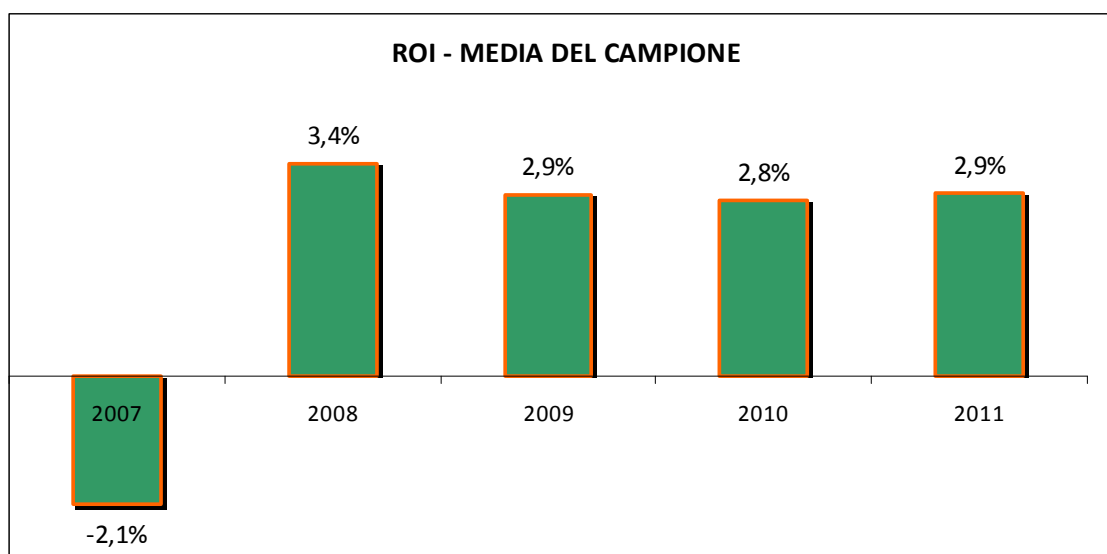
IMPRESA 21	-71,8%	-26,1%	-32,0%	-119,1%	-9,3%	<b>-51,7%</b>
IMPRESA 22	-65,8%	86,5%	-27,3%	-10,8%	-291,1%	<b>-61,7%</b>
IMPRESA 23	-2847,8%	-403,9%	-67,9%	-59,3%	-833,5%	<b>-842,5%</b>
IMPRESA 24	-26,5%	14,5%	12,3%	1,3%	0,5%	<b>0,4%</b>
IMPRESA 25	-14,8%	71,9%	18,7%	13,4%	23,1%	<b>22,5%</b>
IMPRESA 26	201,7%	-227,8%	-245,5%	206,0%	-146,8%	<b>-42,5%</b>
IMPRESA 27	90,2%	61,6%	45,9%	25,6%	22,9%	<b>49,2%</b>
IMPRESA 28	-54,1%	-16,5%	-46,4%	-21,1%	-37,6%	<b>-35,2%</b>
IMPRESA 29	1,7%	2,7%	55,2%	64,9%	61,7%	<b>37,2%</b>
IMPRESA 30	-75,2%	89,3%	85,9%	78,4%	77,9%	<b>51,3%</b>
IMPRESA 31	86,5%	93,6%	93,1%	94,6%	98,0%	<b>93,2%</b>
IMPRESA 32	-120,1%	173,0%	97,3%	33,6%	36,4%	<b>44,1%</b>
IMPRESA 33	89,6%	44,6%	40,3%	63,3%	67,3%	<b>61,0%</b>
IMPRESA 34	-120,1%	-80,4%	-73,1%	-87,9%	-129,8%	<b>-98,2%</b>
IMPRESA 35	186,5%	103,7%	77,2%	90,0%	83,3%	<b>108,1%</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>-98,2%</b>	<b>37,7%</b>	<b>42,1%</b>	<b>33,2%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>2,9%</b>

Per i motivi descritti nel capitolo 3, il ROI assume una valenza informativa maggiore rispetto al ROA, anche se entrambi sono volti ad evidenziare la redditività di tutti gli impieghi.

Nello specifico, il campione è caratterizzato in media da entità di ROI positive, ad eccezione dell'anno 2007, ma, similmente al ROA, sono basse, vale a dire il rendimento delle risorse impiegate derivante dalla gestione operativa è decisamente scarso e spiega la non redditività espressa dal ROE.

Quanto scritto emerge chiaramente nella figura 30.

**Fig. 30 L'andamento medio dell'indice 'ROI' per l'intero campione**



**Tab. 63 L'indice 'ROI': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	-2,1%	3,4%	2,9%	2,8%	2,9%
Min	-75,9%	-32,7%	-37,1%	-18,6%	-6,8%
Max	27,9%	71,8%	60,2%	48,3%	13,9%
Var	4,1%	2,5%	1,8%	1,0%	0,2%

Si può ancora una volta affermare che il campione presenta variabilità anche per quanto concerne il quoziente 'ROI', pertanto valgono le medesime considerazioni svolte in merito all'indice 'ROA'.

Si deve evidenziare che i dati contenuti nella tabella 63 si sono calcolati senza la considerazione delle imprese che presentavano entità *outliers* dell'indice.

Per una migliore comprensione della variabilità del campione si riportano nella tabella 64 i valori dell'indice in riferimento ad ogni impresa per ogni esercizio.

**Tab. 64 L'indice 'ROI' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

ROI						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	-70,3%	71,8%	60,2%	48,3%	13,9%	<b>24,8%</b>
IMPRESA 2	-1,8%	1,5%	1,0%	-0,7%	-0,5%	<b>-0,1%</b>
IMPRESA 3	4,2%	2,3%	2,4%	2,6%	3,9%	<b>3,1%</b>
IMPRESA 4	1,6%	3,4%	2,8%	4,0%	2,6%	<b>2,9%</b>
IMPRESA 5	-6,4%	1,6%	0,3%	3,3%	3,0%	<b>0,4%</b>
IMPRESA 6	1,3%	2,8%	4,3%	7,5%	12,4%	<b>5,7%</b>
IMPRESA 7	24,8%	15,0%	1,3%	4,6%	6,1%	<b>10,3%</b>
IMPRESA 8	10,3%	7,8%	-3,8%	4,9%	3,7%	<b>4,6%</b>
IMPRESA 9	27,9%	-32,7%	18,5%	13,3%	1,4%	<b>5,7%</b>
IMPRESA 10	9,0%	6,2%	6,1%	4,6%	6,6%	<b>6,5%</b>
IMPRESA 11	-0,3%	-2,3%	-1,7%	-1,1%	-1,0%	<b>-1,3%</b>
IMPRESA 12	-1,2%	4,6%	5,9%	8,9%	11,4%	<b>5,9%</b>
IMPRESA 13	3,7%	5,2%	3,9%	0,5%	1,5%	<b>3,0%</b>
IMPRESA 14	8,2%	33,7%	195,7%	37,2%	5,1%	<b>56,0%</b>
IMPRESA 15	5,6%	5,0%	0,7%	1,3%	0,5%	<b>2,6%</b>
IMPRESA 16	-25,2%	-15,4%	-37,1%	-18,6%	7,7%	<b>-17,7%</b>
IMPRESA 17	7,2%	3,7%	3,3%	-3,2%	3,9%	<b>3,0%</b>
IMPRESA 18	22,5%	32,4%	14,7%	11,6%	10,8%	<b>18,4%</b>
IMPRESA 19	0,7%	-7,4%	-10,4%	-11,2%	-6,8%	<b>-7,0%</b>
IMPRESA 20	3,7%	2,0%	3,3%	3,7%	4,2%	<b>3,4%</b>
IMPRESA 21	-1,2%	-3,5%	-1,5%	-0,3%	-6,0%	<b>-2,5%</b>
IMPRESA 22	-0,6%	0,2%	0,9%	-7,4%	-0,3%	<b>-1,4%</b>
IMPRESA 23	-0,2%	-0,8%	-3,1%	-2,8%	-0,2%	<b>-1,4%</b>
IMPRESA 24	-2,4%	1,3%	0,9%	4,4%	4,9%	<b>1,8%</b>
IMPRESA 25	-75,9%	10,8%	14,5%	7,3%	4,6%	<b>-7,7%</b>
IMPRESA 26	2,1%	-1,4%	-1,1%	1,1%	-1,6%	<b>-0,2%</b>

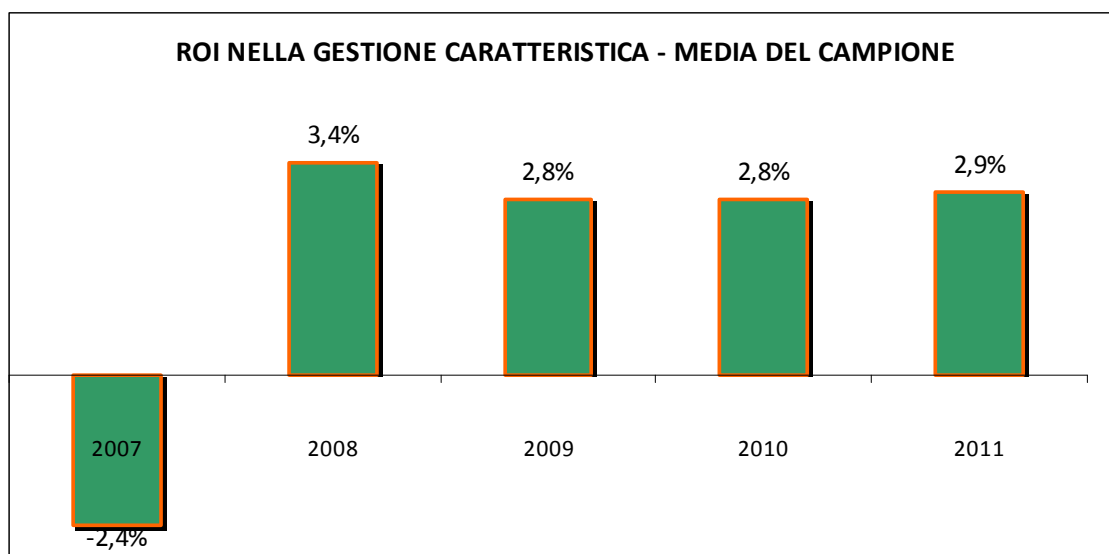
IMPRESA 27	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%	2,7%	2,5%
IMPRESA 28	-8,0%	-19,4%	-3,3%	-5,1%	-4,0%	-8,0%
IMPRESA 29	2,3%	3,1%	0,9%	0,7%	0,8%	1,6%
IMPRESA 30	-7,3%	6,1%	3,6%	2,8%	3,3%	1,7%
IMPRESA 31	5,3%	4,0%	2,5%	2,7%	3,0%	3,5%
IMPRESA 32	-4,5%	0,7%	0,8%	1,3%	1,9%	0,0%
IMPRESA 33	1,6%	3,3%	3,5%	2,9%	2,9%	2,8%
IMPRESA 34	-4,5%	-4,9%	-3,9%	-3,1%	-2,3%	-3,8%
IMPRESA 35	2,9%	5,8%	5,7%	4,1%	3,8%	4,5%
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>-1,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>8,4%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,5%</b>

Ai fini di formulare un'interpretazione esaustiva sul profilo reddituale, non si può prescindere dall'approfondimento della gestione caratteristica, in quanto rappresenta l'attività tipica.

Per questo motivo si è determinato il ROI riferito alla sola gestione caratteristica, nel senso che si è voluto esaminare come lavora la gestione caratteristica in termini di rendimento di risorse utilizzate nel *core business*.

Come si evince dalla figura 31, l'andamento del ROI in relazione alla gestione caratteristica presenta una tendenziale coincidenza con il ROI pertanto si può dire che la redditività della gestione caratteristica è decisamente insoddisfacente e questo permette di fare le stesse considerazioni sulla redditività globale, vale a dire che i valori insufficienti assunti dal ROE sono motivati da una scarsa redditività degli investimenti impiegati nella attività tipica.

**Fig. 31 L'andamento medio dell'indice 'ROI nella gestione caratteristica' per l'intero campione**



**Tab. 65 L'indice 'ROI nella gestione caratteristica': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	-2,4%	3,4%	2,8%	2,8%	2,9%
Min	-83,0%	-32,7%	-37,1%	-18,6%	-6,8%
Max	27,9%	71,8%	60,2%	48,3%	14,6%
Var	4,7%	2,5%	1,8%	1,0%	0,2%

I dati della tabella 65 evidenziano ovviamente che il campione è caratterizzato da variabilità poiché presenta una varianza elevata, ma questo è coerente con quanto scritto finora.

Si deve specificare che i risultati contenuti nella tabella 65 non comprendono i valori *outliers*.

Per ragioni di completezza ed esaustività della trattazione si riportano nella tabella 66 i valori di quest'indice associati a tutte le imprese del campione nell'arco del quinquennio considerato.

**Tab. 66 L'indice 'ROI nella gestione caratteristica' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

ROI nella gestione caratteristica						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	-83,0%	71,8%	60,2%	48,3%	14,6%	<b>22,4%</b>
IMPRESA 2	-1,8%	1,5%	1,0%	-0,7%	-0,5%	<b>-0,1%</b>
IMPRESA 3	4,2%	2,3%	2,4%	2,6%	3,9%	<b>3,1%</b>
IMPRESA 4	1,6%	3,4%	2,8%	4,0%	2,6%	<b>2,9%</b>
IMPRESA 5	-6,4%	1,6%	0,3%	3,3%	3,0%	<b>0,4%</b>
IMPRESA 6	1,3%	2,8%	4,3%	7,5%	12,4%	<b>5,6%</b>
IMPRESA 7	24,8%	15,0%	1,3%	4,6%	6,1%	<b>10,3%</b>
IMPRESA 8	10,3%	7,8%	-3,8%	4,9%	3,7%	<b>4,6%</b>
IMPRESA 9	27,9%	-32,7%	18,5%	13,3%	1,4%	<b>5,7%</b>
IMPRESA 10	9,0%	6,2%	6,1%	4,6%	6,6%	<b>6,5%</b>
IMPRESA 11	-0,3%	-2,3%	-1,7%	-1,1%	-1,0%	<b>-1,3%</b>
IMPRESA 12	-1,2%	4,6%	5,9%	8,9%	11,4%	<b>5,9%</b>
IMPRESA 13	3,7%	5,2%	3,9%	0,5%	1,5%	<b>3,0%</b>
IMPRESA 14	6,2%	76,6%	-426,0%	41,8%	8,2%	<b>-58,6%</b>
IMPRESA 15	5,6%	4,3%	0,7%	1,3%	0,5%	<b>2,5%</b>
IMPRESA 16	-25,2%	-15,4%	-37,1%	-18,6%	7,7%	<b>-17,7%</b>
IMPRESA 17	7,2%	3,7%	3,3%	-3,2%	3,9%	<b>3,0%</b>
IMPRESA 18	22,5%	32,4%	14,7%	11,6%	10,8%	<b>18,4%</b>
IMPRESA 19	0,7%	-7,4%	-10,4%	-11,2%	-6,8%	<b>-7,0%</b>
IMPRESA 20	3,7%	2,0%	3,3%	3,7%	4,2%	<b>3,4%</b>
IMPRESA 21	-1,2%	-3,5%	-1,5%	-0,3%	-6,0%	<b>-2,5%</b>
IMPRESA 22	-0,7%	0,3%	-2,1%	-7,4%	-0,3%	<b>-2,0%</b>
IMPRESA 23	-0,2%	-0,8%	-3,1%	-2,8%	-0,2%	<b>-1,4%</b>



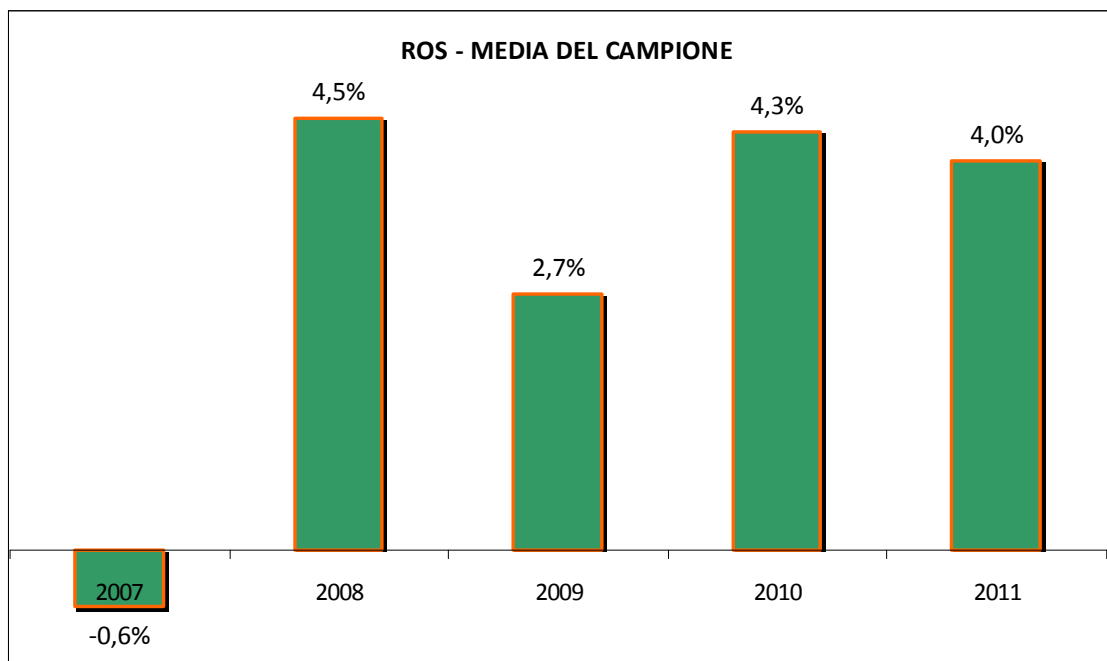
IMPRESA 24	-2,4%	1,3%	0,9%	4,4%	4,9%	<b>1,8%</b>
IMPRESA 25	-75,9%	10,8%	14,5%	7,3%	4,6%	<b>-7,7%</b>
IMPRESA 26	2,1%	-1,4%	-1,1%	1,1%	-1,6%	<b>-0,2%</b>
IMPRESA 27	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%	2,7%	<b>2,5%</b>
IMPRESA 28	-8,0%	-19,4%	-3,3%	-5,1%	-4,0%	<b>-8,0%</b>
IMPRESA 29	2,3%	3,1%	0,9%	0,7%	0,8%	<b>1,6%</b>
IMPRESA 30	-7,3%	6,1%	3,6%	2,8%	3,3%	<b>1,7%</b>
IMPRESA 31	5,3%	4,0%	2,5%	2,7%	3,0%	<b>3,5%</b>
IMPRESA 32	-4,5%	0,7%	0,8%	1,3%	1,9%	<b>0,0%</b>
IMPRESA 33	2,8%	3,3%	3,1%	2,9%	2,9%	<b>3,0%</b>
IMPRESA 34	-4,5%	-4,9%	-3,9%	-3,1%	-2,3%	<b>-3,8%</b>
IMPRESA 35	2,9%	5,8%	5,7%	4,1%	3,8%	<b>4,5%</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>-2,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>-9,5%</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,0%</b>	<b>0,2%</b>

Per comprendere le ragioni alla base di questi valori presentati dal quoziente ‘ROI della gestione caratteristica’ è certamente utile scendere nel dettaglio, attraverso lo studio degli indici ‘ROS’ e ‘Rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica’.

Il primo indicatore esprime la redditività delle vendite, pertanto un alto valore di questo *ratio* incide positivamente sul ROI della gestione caratteristica e viceversa.

Osservando la figura 32, si evince che, come è ragionevole attendersi visti i valori assunti dall’indice ‘ROI della gestione caratteristica’, mediamente il campione presenta nell’intervallo temporale dal 2007 al 2011 entità per il ROS ridotte, infatti, in alcuni studi condotti nel ambito del settore vitivinicolo si ritiene che si possa parlare di buona redditività delle vendite solamente per valori del ROS almeno superiori al 5% (Torcivia, 2007, p. 77).

**Fig. 32 L’andamento medio dell’indice ‘ROS’ per l’intero campione**



**Tab. 67 L'indice 'ROS': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	-0,6%	4,5%	2,7%	4,3%	4,0%
Min	-50,0%	-50,1%	-40,7%	-33,8%	-36,8%
Max	25,5%	50,5%	62,5%	63,2%	41,0%
Var	2,7%	3,2%	3,3%	3,0%	1,9%

Analogamente ai *ratios* trattati, il campione presenta un'alta varianza per l'indice 'ROS', quindi si può notare che le imprese del campione presentano delle redditività delle vendite molto differenziate.

Si deve specificare che per la determinazione dei dati riportati nella tabella 67 sono state escluse le imprese che presentavano valori *outliers* dell'indice.

Nella tabella 68 sono indicati i valori del ROS nei diversi esercizi relativamente a tutte le imprese, quindi si sono illustrati anche i ROS *outliers*.

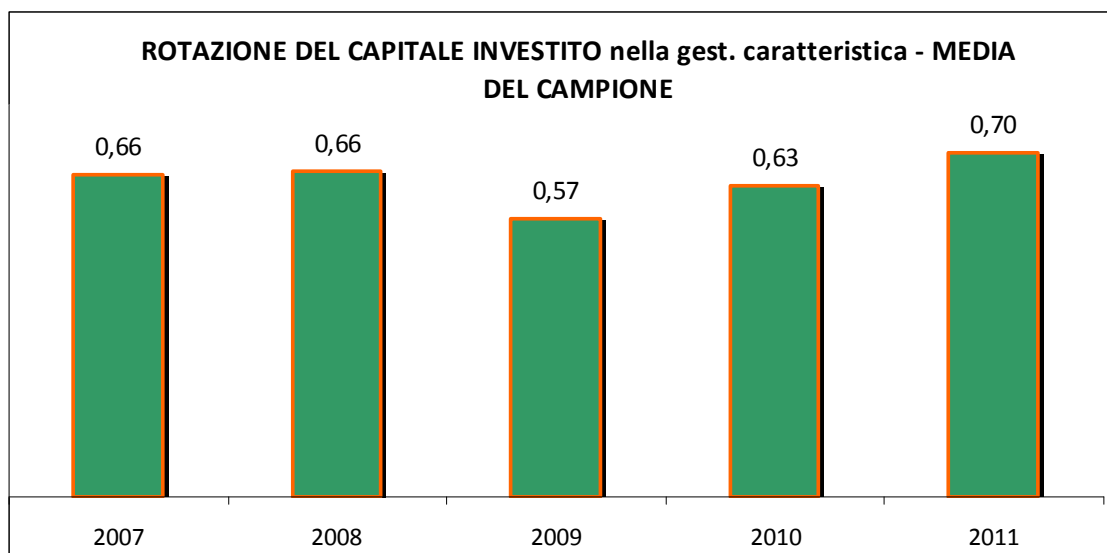
**Tab. 68 L'indice 'ROS' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

ROS						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	2,7%	50,5%	62,5%	63,2%	23,9%	<b>40,5%</b>
IMPRESA 2	-6,8%	11,7%	8,8%	-5,5%	-3,9%	<b>0,9%</b>
IMPRESA 3	2,5%	1,6%	1,6%	1,8%	2,4%	<b>2,0%</b>
IMPRESA 4	3,8%	6,3%	5,4%	7,4%	4,6%	<b>5,5%</b>
IMPRESA 5	-50,0%	10,6%	2,1%	18,4%	15,7%	<b>-0,6%</b>
IMPRESA 6	3,0%	5,7%	9,7%	14,6%	19,1%	<b>10,4%</b>
IMPRESA 7	20,6%	14,6%	1,6%	5,4%	6,8%	<b>9,8%</b>
IMPRESA 8	9,8%	7,1%	-3,1%	4,5%	1,2%	<b>3,9%</b>
IMPRESA 9	1,2%	-0,6%	0,9%	0,5%	0,1%	<b>0,4%</b>
IMPRESA 10	10,0%	9,0%	10,0%	7,6%	12,9%	<b>9,9%</b>
IMPRESA 11	-0,4%	-19,1%	-17,4%	-8,7%	-8,2%	<b>-10,8%</b>
IMPRESA 12	-1,4%	2,2%	2,3%	2,2%	2,7%	<b>1,6%</b>
IMPRESA 13	12,1%	21,2%	18,7%	1,9%	6,1%	<b>12,0%</b>
IMPRESA 14	1,7%	4,1%	3,4%	1,8%	0,6%	<b>2,3%</b>
IMPRESA 15	14,3%	12,8%	2,6%	6,4%	3,6%	<b>7,9%</b>
IMPRESA 16	-11,4%	-13,8%	-24,9%	-9,8%	6,6%	<b>-10,7%</b>
IMPRESA 17	11,1%	8,7%	7,9%	-5,8%	7,5%	<b>5,9%</b>
IMPRESA 18	8,1%	10,8%	11,8%	10,6%	9,8%	<b>10,2%</b>
IMPRESA 19	10,1%	-99,7%	-139,8%	-100,2%	-89,3%	<b>-83,8%</b>
IMPRESA 20	14,0%	8,4%	14,7%	14,4%	13,2%	<b>12,9%</b>
IMPRESA 21	-7,8%	-23,8%	-10,5%	-1,9%	-36,8%	<b>-16,1%</b>
IMPRESA 22	-1,3%	0,6%	-5,3%	-26,7%	-0,6%	<b>-6,7%</b>
IMPRESA 23	-0,9%	-6,4%	-33,6%	-24,1%	-1,5%	<b>-13,3%</b>
IMPRESA 24	-24,8%	11,6%	8,5%	38,7%	41,0%	<b>15,0%</b>
IMPRESA 25	-22,2%	2,7%	5,9%	3,0%	1,9%	<b>-1,7%</b>
IMPRESA 26	25,5%	-31,2%	-21,6%	12,7%	-22,4%	<b>-7,4%</b>

IMPRESA 27	5,6%	6,8%	5,8%	5,0%	4,2%	5,5%
IMPRESA 28	-34,0%	-134,7%	-28,9%	-46,8%	-39,4%	-56,8%
IMPRESA 29	12,5%	19,1%	6,1%	4,8%	5,2%	9,5%
IMPRESA 30	-19,4%	21,0%	11,9%	7,6%	7,6%	5,7%
IMPRESA 31	107,0%	57,8%	29,5%	26,6%	18,0%	47,8%
IMPRESA 32	-28,0%	0,5%	0,6%	1,1%	1,5%	-4,9%
IMPRESA 33	6,8%	13,5%	14,8%	9,6%	9,7%	10,9%
IMPRESA 34	-28,0%	-50,1%	-40,7%	-33,8%	-20,7%	-34,7%
IMPRESA 35	18,0%	27,0%	24,4%	11,4%	15,0%	19,2%
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>1,8%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,1%</b>

Spostando l'attenzione sull'indice di rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica, il campione è caratterizzato mediamente, ad eccezione di due annualità, da un'entità circa di 0,65, pertanto il capitale investito 'ruota' meno di una volta nel periodo amministrativo. Detto in altre parole, il campione analizzato presenta un *turnover* degli investimenti che si traducono in vendite inferiore all'unità e quindi in meno di un'occasione all'anno il capitale investito è tornato in forma liquida attraverso la vendita dei beni prodotti. Quindi è chiaro che le imprese oggetto d'indagine non presentano una elevata rotazione del capitale.

**Fig. 33 L'andamento medio dell'indice 'rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica' per l'intero campione**



Dall'osservazione della tabella 69 si può capire che in merito al *ratio* 'rotazione del capitale investito' vi è una discreta variabilità ma dalla lettura della tabella 70, che esprime dettagliatamente per ogni anno l'entità di quest'indice in riferimento a ciascuna impresa, si comprende che sostanzialmente le imprese del campione, ovviamente ad

eccezione di alcune *outliers*, sono caratterizzate da una bassa rotazione del capitale investito.

Si deve sottolineare che per il calcolo dei dati esposti nella tabella 69, similmente agli altri indicatori, non sono stati considerati i valori *outliers*.

**Tab. 69 L'indice 'rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	0,66	0,66	0,57	0,63	0,70
Min	0,05	0,05	0,05	0,08	0,07
Max	3,43	3,99	2,52	4,00	4,23
Var	0,66	0,82	0,45	0,70	0,91

**Tab. 70 L'indice 'rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO NELLA GESTIONE CARATTERISTICA						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	- 30,68	1,42	0,96	0,76	0,61	- 5,38
IMPRESA 2	0,27	0,13	0,11	0,12	0,12	0,15
IMPRESA 3	1,70	1,44	1,56	1,46	1,65	1,56
IMPRESA 4	0,44	0,54	0,52	0,55	0,57	0,52
IMPRESA 5	0,13	0,15	0,14	0,18	0,19	0,16
IMPRESA 6	0,44	0,49	0,44	0,51	0,65	0,50
IMPRESA 7	1,20	1,02	0,80	0,85	0,89	0,95
IMPRESA 8	1,05	1,10	1,23	1,10	3,10	1,52
IMPRESA 9	23,17	59,21	20,62	25,60	10,96	27,91
IMPRESA 10	0,90	0,69	0,61	0,60	0,52	0,66
IMPRESA 11	0,76	0,12	0,10	0,13	0,12	0,24
IMPRESA 12	0,86	2,08	2,52	4,00	4,23	2,74
IMPRESA 13	0,31	0,25	0,21	0,26	0,24	0,25
IMPRESA 14	4,75	10,10	- 124,58	42,35	9,64	- 11,55
IMPRESA 15	0,39	0,34	0,27	0,20	0,15	0,27
IMPRESA 16	2,21	1,12	1,49	1,89	1,17	1,58
IMPRESA 17	0,65	0,43	0,42	0,56	0,52	0,52
IMPRESA 18	2,79	3,00	1,24	1,09	1,10	1,84
IMPRESA 19	0,07	0,07	0,07	0,11	0,08	0,08
IMPRESA 20	0,26	0,24	0,22	0,26	0,32	0,26
IMPRESA 21	0,15	0,15	0,15	0,17	0,16	0,16
IMPRESA 22	0,55	0,44	0,39	0,28	0,46	0,42
IMPRESA 23	0,19	0,12	0,09	0,12	0,15	0,13
IMPRESA 24	0,10	0,11	0,10	0,11	0,12	0,11
IMPRESA 25	3,43	3,99	2,46	2,42	2,45	2,95
IMPRESA 26	0,08	0,05	0,05	0,08	0,07	0,07
IMPRESA 27	0,43	0,36	0,43	0,51	0,63	0,47

IMPRESA 28	0,23	0,14	0,12	0,11	0,10	<b>0,14</b>
IMPRESA 29	0,19	0,16	0,14	0,14	0,16	<b>0,16</b>
IMPRESA 30	0,38	0,29	0,31	0,37	0,43	<b>0,35</b>
IMPRESA 31	0,05	0,07	0,09	0,10	0,17	<b>0,09</b>
IMPRESA 32	0,16	1,63	1,30	1,27	1,25	<b>1,12</b>
IMPRESA 33	0,41	0,24	0,21	0,30	0,30	<b>0,29</b>
IMPRESA 34	0,16	0,10	0,10	0,09	0,11	<b>0,11</b>
IMPRESA 35	0,16	0,22	0,23	0,36	0,25	<b>0,24</b>
<b>MEDIA</b>			-			
<b>TOT.</b>	<b>0,52</b>	<b>2,63</b>	<b>2,42</b>	<b>2,54</b>	<b>1,25</b>	<b>0,90</b>

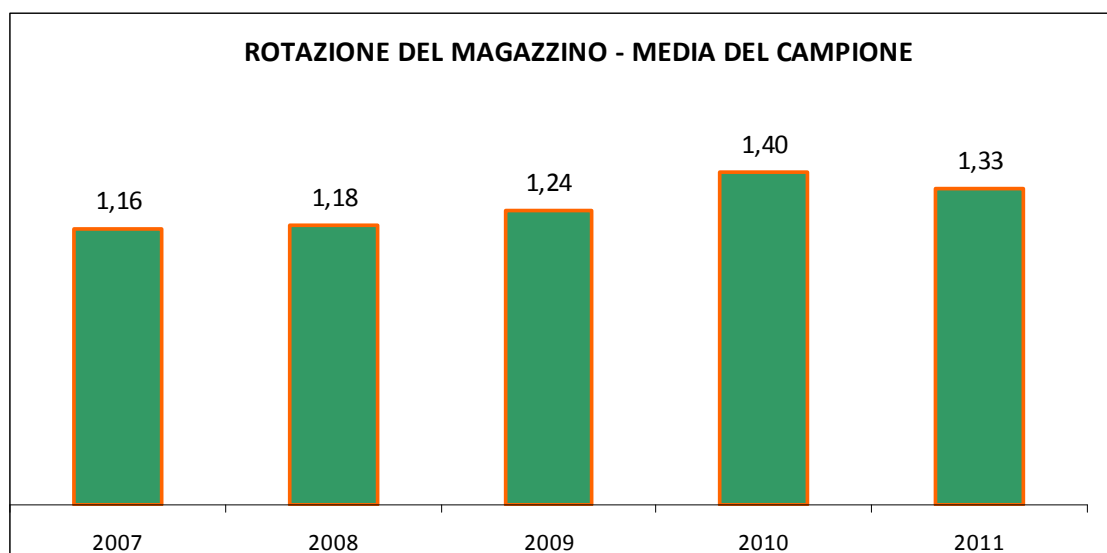
Continuando a seguire lo schema presentato nel capitolo 3, rimangono da illustrare i risultati emersi dall'approfondimento dell'indicatore 'Rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica' attraverso i tre indicatori:

- a. Rotazione del magazzino;
- b. Durata media dei crediti commerciali;
- c. Durata media dei debiti commerciali.

A differenza delle considerazioni svolte in merito agli altri quozienti, il campione è caratterizzato da un'adeguata rotazione del magazzino poiché a tale indice corrispondono valori poco superiori all'unità, più precisamente rientrano nell'intervallo da 1,16 a 1,40.

Nello specifico, come già spiegato nel capitolo precedente, il quoziente 'rotazione del magazzino' evidenzia in quante occasioni nell'arco di un intero esercizio le giacenze del magazzino vengono vendute e ripristinate. Pertanto, si può affermare che mediamente le imprese del campione rinnovano il magazzino circa una volta durante un anno.

**Fig. 34 L'andamento medio dell'indice 'rotazione del magazzino' per l'intero campione**



Nella determinazione di quest'indice non si sono considerate l'impresa 1 e l'impresa 18 poiché in alcuni esercizi tali imprese presentano in bilancio rimanenze pari a zero<sup>62</sup>. Limitatamente all'elaborazione della tabella 71 e quindi anche del grafico rappresentato nella figura 34, oltre all'impresa 1 e all'impresa 18, non sono stati considerati i valori *outliers*.

**Tab. 71 L'indice 'rotazione del magazzino': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	1,16	1,18	1,24	1,40	1,33
Min	- 0,02	0,13	0,29	0,32	0,36
Max	3,46	3,15	4,26	4,17	3,22
Var	0,68	0,66	0,91	1,14	0,69

Come si può notare dalla tabella 71, il campione in merito al quoziente 'rotazione del magazzino' presenta una discreta variabilità ma dall'osservazione della tabella 72, che esprime dettagliatamente per ogni anno l'entità di quest'indice in riferimento a ciascuna impresa, si comprende che sostanzialmente le imprese del campione, ovviamente ad eccezione di alcune *outliers*, sono caratterizzate da una rotazione del magazzino non elevata ma questo è coerente con il tipo di attività svolta.

Nella tabella 72 si riassumono i valori dell'indice 'rotazione di magazzino' in relazione ad ogni impresa, ad eccezione ovviamente dell'impresa 1 e dell'impresa 18.

**Tab. 72 L'indice 'rotazione del magazzino' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

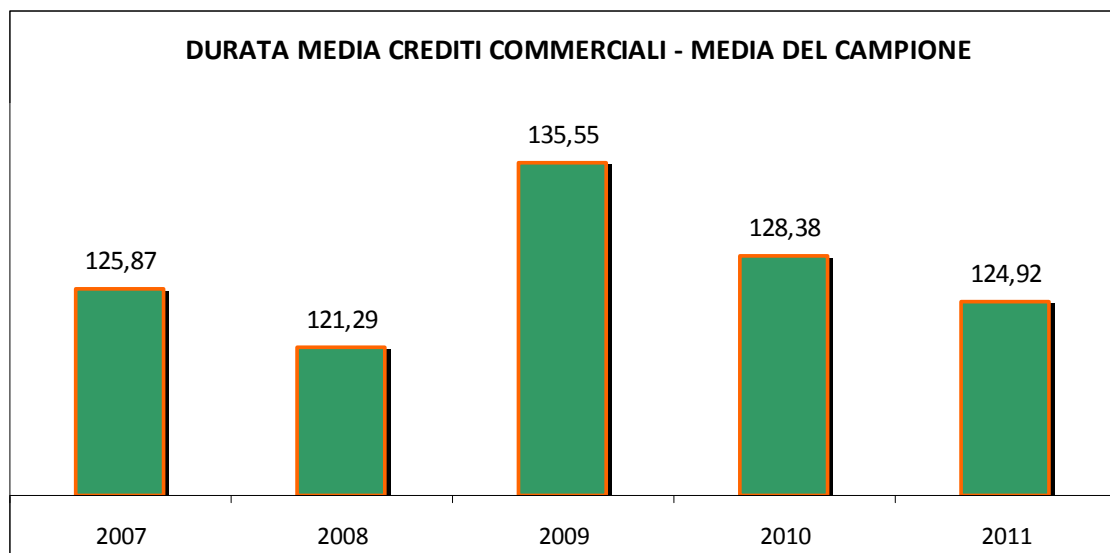
ROTAZIONE DEL MAGAZZINO						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1						
IMPRESA 2	1,22	0,82	0,67	0,80	0,73	<b>0,85</b>
IMPRESA 3	5,74	14,70	17,25	39,38	9,28	<b>17,27</b>
IMPRESA 4	0,53	0,63	0,62	0,67	0,68	<b>0,63</b>
IMPRESA 5	0,73	0,49	0,50	0,52	0,51	<b>0,55</b>
IMPRESA 6	0,69	0,80	0,73	0,73	0,86	<b>0,76</b>
IMPRESA 7	2,12	2,12	2,15	2,07	2,08	<b>2,11</b>
IMPRESA 8	2,32	2,11	2,39	2,01	2,44	<b>2,25</b>

<sup>62</sup> A parere di chi scrive è molto 'anomalo' non avere rimanenze. Però, visto che ci si deve attenere ai dati presentati in bilancio, tali imprese sono state escluse perché non è matematicamente possibile calcolare l'indicatore avendo un denominatore pari a zero.

IMPRESA 9	101,48	70,67	48,00	89,30	23,52	<b>66,59</b>
IMPRESA 10	3,46	3,04	3,30	4,17	1,56	<b>3,11</b>
IMPRESA 11	2,08	3,15	4,26	3,76	3,22	<b>3,30</b>
IMPRESA 12	0,37	0,73	0,90	1,57	2,53	<b>1,22</b>
IMPRESA 13	0,69	0,51	0,45	0,61	0,50	<b>0,55</b>
IMPRESA 14	10,56	22,67	10,64	4,24	3,75	<b>10,37</b>
IMPRESA 15	2,32	1,90	2,61	2,59	2,42	<b>2,37</b>
IMPRESA 16	0,90	0,71	1,48	1,80	1,77	<b>1,33</b>
IMPRESA 17	0,76	0,48	0,44	0,67	0,50	<b>0,57</b>
IMPRESA 18						
IMPRESA 19	0,17	0,39	0,43	0,57	0,36	<b>0,38</b>
IMPRESA 20	0,66	0,56	0,44	0,44	0,53	<b>0,52</b>
IMPRESA 21	0,93	0,89	0,70	0,66	0,82	<b>0,80</b>
IMPRESA 22	0,90	0,75	0,72	0,69	0,80	<b>0,77</b>
IMPRESA 23	0,73	0,88	0,82	1,02	1,35	<b>0,96</b>
IMPRESA 24	0,21	1,12	1,56	1,15	1,13	<b>1,03</b>
IMPRESA 25	2,39	2,21	1,61	2,67	2,96	<b>2,37</b>
IMPRESA 26	0,38	0,42	0,37	0,40	0,48	<b>0,41</b>
IMPRESA 27	39,35	74,10	46,07	49,77	54,81	<b>52,82</b>
IMPRESA 28	1,01	2,20	0,95	1,20	1,24	<b>1,32</b>
IMPRESA 29	1,00	0,77	0,96	0,90	0,97	<b>0,92</b>
IMPRESA 30	1,61	0,64	0,90	1,11	1,43	<b>1,14</b>
IMPRESA 31	- 0,02	0,13	0,29	0,32	0,60	<b>0,26</b>
IMPRESA 32	1,06	1,93	1,52	1,57	1,55	<b>1,53</b>
IMPRESA 33	1,17	1,07	0,92	1,11	0,92	<b>1,04</b>
IMPRESA 34	1,06	1,17	1,17	1,05	1,05	<b>1,10</b>
IMPRESA 35	2,30	1,56	2,03	3,81	2,56	<b>2,45</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>5,78</b>	<b>6,56</b>	<b>4,78</b>	<b>6,77</b>	<b>3,94</b>	<b>5,57</b>

In media il campione concede ai propri clienti una dilazione di pagamento intorno a poco più di 120 giorni, *ergo* quattro mesi, come è possibile riscontrare dal grafico riportato nella figura 35.

**Fig. 35 L'andamento medio dell'indice 'durata media dei crediti commerciali' per l'intero campione**



**Tab. 73 L'indice 'durata media dei crediti commerciali': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	125,87	121,29	135,55	128,38	124,92
Min	1,43	3,57	28,16	31,80	11,80
Max	441,15	251,54	337,53	236,53	303,40
Var	4.622,70	3.162,51	3.142,39	2.651,71	3.118,22

I dati riportati nella tabella 73 evidenziano che il campione presenta una varianza non troppo elevata per quanto concerne la concessione di dilazione di pagamento ai propri clienti.

Scendendo nel dettaglio, si riporta nella tabella 74 gli importi di questo quoziente associati a ciascuna impresa per l'intero quinquennio 2007-2011.

**Tab. 74 L'indice 'Durata media dei crediti commerciali' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

DURATA MEDIA DEI CREDITI COMMERCIALI						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	56,63	113,45	192,22	236,53	208,05	<b>161,38</b>
IMPRESA 2	130,09	139,31	185,22	181,73	143,34	<b>155,94</b>
IMPRESA 3	132,48	131,65	138,51	138,34	152,94	<b>138,79</b>
IMPRESA 4	108,98	121,75	132,45	112,24	118,53	<b>118,79</b>
IMPRESA 5	93,65	85,23	117,09	152,37	100,98	<b>109,86</b>
IMPRESA 6	151,63	165,61	185,01	154,47	133,58	<b>158,06</b>
IMPRESA 7	105,42	100,19	118,18	116,18	112,37	<b>110,47</b>
IMPRESA 8	128,61	117,21	178,04	188,10	141,42	<b>150,67</b>
IMPRESA 9	60,44	45,94	30,18	31,80	34,06	<b>40,48</b>
IMPRESA 10	107,28	98,52	108,66	103,02	104,74	<b>104,44</b>
IMPRESA 11	179,48	194,80	158,46	148,06	121,09	<b>160,38</b>
IMPRESA 12	441,15	196,19	226,29	174,57	159,02	<b>239,44</b>
IMPRESA 13	147,70	171,03	171,14	128,09	141,39	<b>151,87</b>
IMPRESA 14	137,37	109,18	102,16	72,10	80,32	<b>100,23</b>
IMPRESA 15	65,10	61,76	101,97	42,20	68,38	<b>67,88</b>
IMPRESA 16	75,72	62,54	119,81	76,12	128,73	<b>92,59</b>
IMPRESA 17	118,29	121,33	118,84	107,18	102,12	<b>113,55</b>
IMPRESA 18	159,08	216,14	113,31	204,33	165,70	<b>171,71</b>
IMPRESA 19	145,89	184,39	99,78	84,73	75,17	<b>117,99</b>
IMPRESA 20	180,52	177,44	148,05	133,36	173,19	<b>162,51</b>
IMPRESA 21	65,32	63,89	76,49	87,34	79,51	<b>74,51</b>
IMPRESA 22	128,87	132,96	143,41	140,08	128,23	<b>134,71</b>
IMPRESA 23	127,35	146,06	158,82	116,44	109,12	<b>131,56</b>
IMPRESA 24	1,43	31,75	98,24	70,41	55,46	<b>51,46</b>
IMPRESA 25	108,56	183,33	187,93	210,87	158,80	<b>169,90</b>
IMPRESA 26	150,83	251,54	337,53	203,93	303,40	<b>249,45</b>
IMPRESA 27	112,39	100,10	102,17	90,80	96,12	<b>100,32</b>
IMPRESA 28	127,73	149,74	167,65	187,96	149,16	<b>156,45</b>



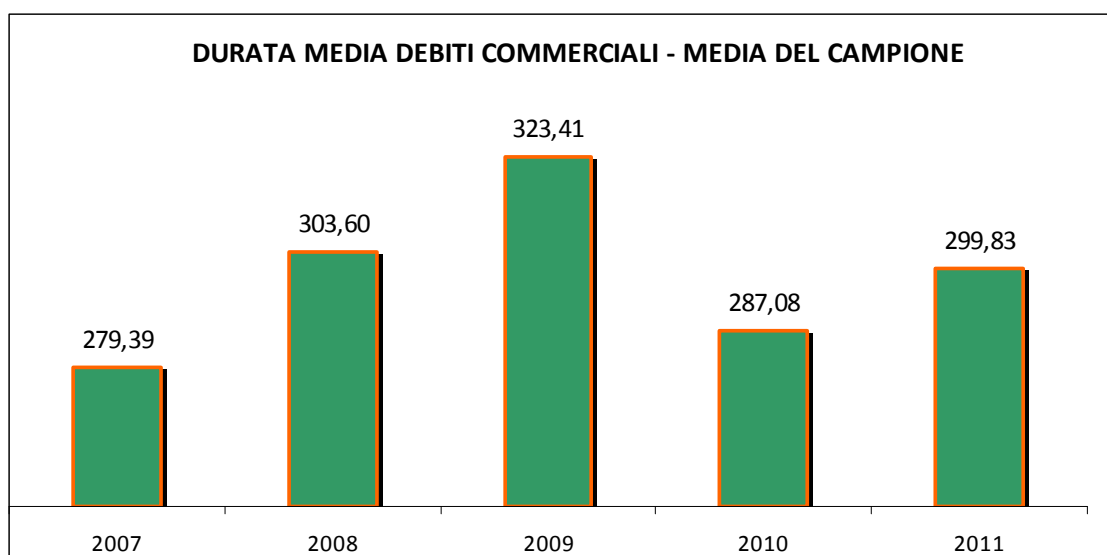
IMPRESA 29	124,06	121,20	110,36	121,46	114,79	<b>118,37</b>
IMPRESA 30	153,75	138,41	150,89	132,55	126,95	<b>140,51</b>
IMPRESA 31	64,01	3,57	77,41	83,95	11,80	<b>48,15</b>
IMPRESA 32	99,71	28,31	28,16	54,31	66,91	<b>55,48</b>
IMPRESA 33	117,29	110,80	138,32	146,88	115,18	<b>125,69</b>
IMPRESA 34	99,71	102,94	83,27	77,35	138,53	<b>100,36</b>
IMPRESA 35	198,78	66,79	138,11	183,60	253,18	<b>168,09</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>125,87</b>	<b>121,29</b>	<b>135,55</b>	<b>128,38</b>	<b>124,92</b>	<b>127,20</b>

Risulta senz'altro utile osservare anche la dilazione di pagamento che i fornitori concedono alle imprese del campione.

Mediamente, come riportato nel grafico sottostante, i fornitori concedono alle imprese analizzate dai 279 fino ad un massimo di quasi 323 giorni di dilazione di pagamento, quindi, in sostanza, si può affermare che la dilazione concessa si attesta intorno ai nove/dieci mesi.

Ciò è sicuramente positivo perché significa che, ovviamente in linea generale, il campione dispone di una sorta di 'finanziamento' da parte dei fornitori che risulta solitamente privo di oneri.

**Fig. 36 L'andamento medio dell'indice 'durata media dei debiti commerciali' per l'intero campione**



Come si evince dai dati riportati in tabella 75, il campione relativamente al quoziente 'durata media dei debiti commerciali' è caratterizzato da una varianza più alta rispetto all'indicatore 'durata media dei crediti commerciali', implicando quindi che vi sia una

variabilità più accentuata nelle dilazioni di pagamento concesse dai fornitori alle imprese del campione rispetto a quelle che le imprese stesse concedono ai propri clienti.

**Tab. 75 L'indice 'durata media dei debiti commerciali': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	279,39	303,60	323,41	287,08	299,83
Min	76,79	73,81	13,79	45,39	37,55
Max	866,83	963,79	880,84	632,89	929,61
Var	21.189,99	34.350,09	35.561,66	26.314,22	44.168,83

Si deve precisare che i dati illustrati nella tabella 75, oltre a non comprendere i valori *outliers*, in riferimento all'anno 2007 non comprendono l'entità dell'indice associata all'impresa 30, poiché l'ammontare dei debiti verso fornitori è un'informazione non disponibile in quell'esercizio per quella determinata impresa.

Quanto scritto può essere meglio compreso attraverso l'osservazione della tabella 76, poiché in quest'ultima tabella si descrivono gli importi dell'indice 'durata media dei debiti commerciali' associati a ciascuna impresa per l'intero quinquennio 2007-2011.

**Tab. 76 L'indice 'durata media dei debiti commerciali' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

DURATA MEDIA DEI DEBITI COMMERCIALI						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	286,41	963,79	458,89	207,35	116,74	<b>406,64</b>
IMPRESA 2	496,40	496,24	509,08	322,95	304,99	<b>425,93</b>
IMPRESA 3	125,92	120,37	142,20	106,26	148,28	<b>128,61</b>
IMPRESA 4	293,53	357,00	288,16	225,33	289,34	<b>290,67</b>
IMPRESA 5	313,68	215,04	537,14	613,98	595,93	<b>455,15</b>
IMPRESA 6	237,14	224,98	314,10	286,21	239,92	<b>260,47</b>
IMPRESA 7	205,35	216,20	255,54	270,63	252,95	<b>240,13</b>
IMPRESA 8	230,13	202,37	260,18	258,60	276,53	<b>245,56</b>
IMPRESA 9	76,79	73,81	37,62	45,39	37,55	<b>54,23</b>
IMPRESA 10	200,26	231,90	167,31	109,31	262,43	<b>194,24</b>
IMPRESA 11	184,43	86,55	131,19	97,10	124,74	<b>124,80</b>
IMPRESA 12	866,83	526,66	606,52	445,69	339,90	<b>557,12</b>
IMPRESA 13	387,36	315,84	373,62	361,83	317,42	<b>351,21</b>
IMPRESA 14	200,97	193,83	244,18	255,93	279,36	<b>234,85</b>
IMPRESA 15	158,44	137,69	143,08	183,60	155,59	<b>155,68</b>
IMPRESA 16	262,95	316,40	294,61	193,17	464,98	<b>306,42</b>
IMPRESA 17	206,07	183,95	313,86	278,32	238,74	<b>244,19</b>
IMPRESA 18	307,72	454,31	13,79	161,79	292,50	<b>246,02</b>
IMPRESA 19	241,01	544,03	499,69	496,91	882,41	<b>532,81</b>
IMPRESA 20	1.277,32	774,11	879,92	862,52	771,75	<b>913,12</b>
IMPRESA 21	439,52	469,70	433,42	632,89	549,87	<b>505,08</b>

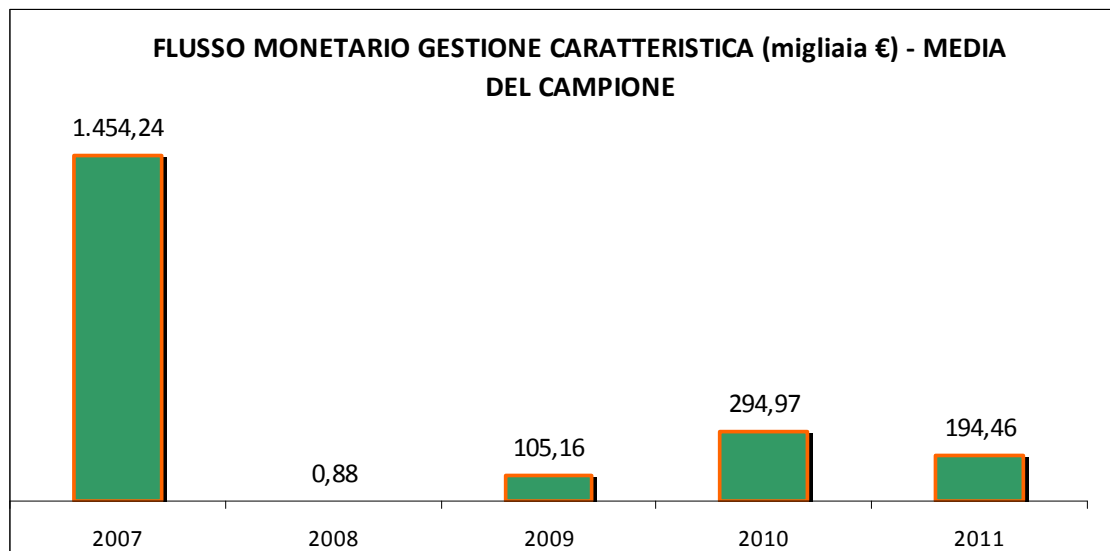
IMPRESA 22	320,96	420,93	417,49	510,40	295,30	<b>393,02</b>
IMPRESA 23	260,92	241,18	381,31	370,82	482,85	<b>347,42</b>
IMPRESA 24	292,65	214,05	280,68	318,44	163,49	<b>253,86</b>
IMPRESA 25	308,54	290,00	311,63	271,46	169,41	<b>270,21</b>
IMPRESA 26	1.320,75	1.924,13	1.257,92	921,42	2.812,13	<b>1.647,27</b>
IMPRESA 27	910,82	1.160,36	892,43	1.178,09	770,73	<b>982,49</b>
IMPRESA 28	327,33	349,49	880,84	620,38	929,61	<b>621,53</b>
IMPRESA 29	113,06	158,61	334,61	348,04	282,67	<b>247,40</b>
IMPRESA 30		162,00	266,48	199,76	134,72	<b>190,74</b>
IMPRESA 31	1.098,86	611,21	493,96	418,29	337,00	<b>591,87</b>
IMPRESA 32	337,07	156,95	147,82	156,48	155,96	<b>190,86</b>
IMPRESA 33	124,65	315,29	188,74	143,62	105,62	<b>175,58</b>
IMPRESA 34	337,07	570,23	654,18	359,12	355,32	<b>455,18</b>
IMPRESA 35	238,48	202,11	137,67	47,87	49,47	<b>135,12</b>
<b>MEDIA</b>						
<b>TOT.</b>	<b>382,04</b>	<b>396,61</b>	<b>387,14</b>	<b>350,86</b>	<b>399,61</b>	<b>382,16</b>

Volendo approfondire l'indagine riguardo ai risultanti provenienti dalla gestione caratteristica, si è ritenuto opportuno calcolare il flusso monetario derivante da questa gestione.

Come è stato spiegato in precedenza, il flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica evidenzia se l'attività tipica è stata in grado di generare una fonte per coprire i fabbisogni finanziari.

In particolare, il campione mediamente presenta un flusso monetario non negativo, cioè il flusso derivante dalla gestione caratteristica è un flusso in entrata, ma, ad eccezione dell'anno 2007, non si può esprimere un giudizio positivo perché tale flusso risulta insufficiente per la copertura di alcuni pagamenti non pertinenti alla gestione caratteristica.

**Fig. 37 L'andamento medio del flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica per l'intero campione**



**Tab. 77 Il flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica: dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	1.454,24	0,88	105,16	294,97	194,46
Min	- 17.582,14	- 11.039,24	- 1.364,73	- 2.956,01	- 2.435,38
Max	7.413,00	2.849,71	1.984,89	3.338,22	1.343,92
Var	17.451.900,78	4.297.372,58	534.584,95	965.796,27	457.711,41

Dai dati riportati nella tabella 77 si evince che il campione presenta variabilità anche in merito al flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica.

Infatti, come riporta la tabella 78, le imprese del campione realizzano differenti flussi monetari sia in termini di importi sia che di segno, nel senso che per alcune imprese durante alcuni esercizi il flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica corrisponde a un flusso monetario in uscita anziché in entrata.

**Tab. 78 Il flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

IL FLUSSO MONETARIO DERIVANTE DALLA GESTIONE CARATTERISTICA in migliaia di euro						
IMPRESE	2007	2008	2009	2010	2011	MEDIA
IMPRESA 1	- 30,03	349,12	18,22	595,45	633,88	<b>313,33</b>
IMPRESA 2	5.200,34	328,77	- 137,06	- 75,77	152,49	<b>1.093,75</b>
IMPRESA 3	- 560,07	507,99	700,95	- 139,76	685,47	<b>238,92</b>
IMPRESA 4	41,88	464,49	163,53	- 88,25	576,10	<b>231,55</b>
IMPRESA 5	368,15	- 3,48	9,86	234,02	291,90	<b>180,09</b>
IMPRESA 6	5.683,39	- 351,42	251,16	922,75	680,11	<b>1.437,20</b>
IMPRESA 7	1.269,55	1.144,35	544,06	1.192,10	939,14	<b>1.017,84</b>
IMPRESA 8	6.185,20	432,99	287,59	162,91	581,20	<b>1.529,98</b>
IMPRESA 9	7.413,00	224,64	- 78,20	115,05	- 552,60	<b>1.424,38</b>
IMPRESA 10	2.429,33	2.849,71	1.167,53	2.324,94	477,04	<b>1.849,71</b>
IMPRESA 11	2.989,34	- 11.039,24	- 8,75	12,32	148,13	<b>1.579,64</b>

IMPRESA 12	- 284,24	- 27,15	- 7,69	- 82,17	- 54,17	- <b>22,61</b>
IMPRESA 13	215,25	181,27	111,76	2,91	97,45	<b>120,56</b>
IMPRESA 14	415,02	2.166,27	1.819,32	115,16	214,86	<b>860,18</b>
IMPRESA 15	1.061,45	623,17	1.364,73	2.956,01	2.435,38	<b>1.014,30</b>
IMPRESA 16	4.883,03	1.428,76	597,02	365,65	729,41	<b>644,20</b>
IMPRESA 17	58,56	63,34	109,78	109,43	9,33	<b>41,02</b>
IMPRESA 18	551,27	565,50	71,68	294,83	1.011,16	<b>498,89</b>
IMPRESA 19	469,20	189,59	557,50	654,81	590,79	<b>492,38</b>
IMPRESA 20	1.638,17	133,98	174,93	311,23	210,23	<b>493,71</b>
IMPRESA 21	5.650,65	286,36	176,34	212,66	30,89	<b>1.086,30</b>
IMPRESA 22	367,11	353,54	150,21	62,25	694,05	<b>265,35</b>
IMPRESA 23	5.916,20	130,98	1.300,94	184,39	352,09	<b>1.056,55</b>
IMPRESA 24	5.695,80	57,98	798,54	1.334,31	1.343,92	<b>1.822,92</b>
IMPRESA 25	235,95	11,80	15,27	131,31	16,34	<b>16,97</b>
IMPRESA 26	17.582,14	650,54	1.406,99	395,50	788,27	<b>3.443,69</b>
IMPRESA 27	435,15	1.167,73	1.984,89	2.193,32	1.083,90	<b>1.373,00</b>
IMPRESA 28	5.544,43	928,68	280,21	100,56	481,59	<b>943,31</b>
IMPRESA 29	5.158,09	96,84	300,71	149,37	163,40	<b>1.173,68</b>
IMPRESA 30	1.079,76	446,03	3,11	151,75	126,09	<b>70,56</b>
IMPRESA 31	801,32	32,59	74,30	332,06	734,75	<b>44,75</b>
IMPRESA 32	689,34	667,98	116,19	26,77	10,75	<b>240,72</b>
IMPRESA 33	329,90	1.584,32	1.347,69	3.338,22	232,26	<b>734,50</b>
IMPRESA 34	689,34	149,92	77,39	173,38	563,90	<b>74,27</b>
IMPRESA 35	590,38	389,15	29,96	133,67	58,07	<b>163,55</b>
<b>MEDIA TOT.</b>	<b>1.454,24</b>	<b>0,88</b>	<b>105,16</b>	<b>294,97</b>	<b>194,46</b>	<b>409,94</b>

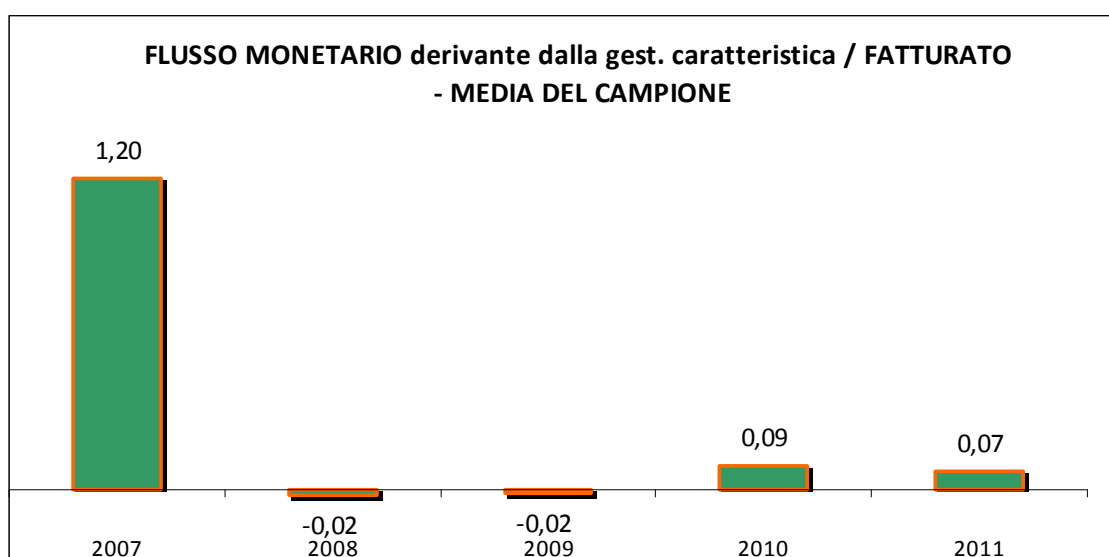
L'ottenimento del flusso monetario derivante dalla gestione caratteristica è funzionale anche per capire quanta parte del fatturato si è trasformata in liquidità, infatti tale informazione è riscontrabile rapportando il flusso derivante dalla gestione caratteristica ai ricavi di vendita (Mancin, 2010, p. 342).

A conferma di quanto detto in merito all'inadeguatezza dell'entità dei flussi monetari

derivanti dalla gestione caratteristica, sono i valori dell'indice 'ritorno finanziario delle vendite', cioè il rapporto tra il flusso derivante dalla gestione caratteristica e il fatturato, che caratterizzano mediamente il campione.

Come si può osservare dalla figura 38, durante il biennio 2008-2009, i flussi della gestione non sono stati capaci di coprire i fabbisogni della gestione, mentre negli altri anni sono stati appena in grado di coprirli, solo nell'anno 2007 si riscontra che una contenuta parte del fatturato si è tradotta in liquidità per l'impresa.

**Fig. 38 L'andamento medio dell'indice 'ritorno finanziario delle vendite' per l'intero campione**



**Tab. 79 L'indice 'ritorno finanziario delle vendite': dati del campione**

	ANNI				
	2007	2008	2009	2010	2011
Media	1,20	- 0,02	- 0,02	0,09	0,07
Min	- 15,15	- 2,94	- 1,98	- 1,00	- 0,92
Max	20,54	0,73	1,26	0,84	0,59
Var	23,36	0,38	0,26	0,12	0,13

Dall'osservazione della tabella 79 si comprende che il campione presenta una discreta variabilità per quanto riguarda l'indice 'ritorno finanziario delle vendite'.

Ma, in sostanza, dalla lettura della tabella 80 è agevole capire che le imprese del campione sono caratterizzate da un ritorno finanziario delle vendite insoddisfacente.

**Tab. 80 L'indice 'ritorno finanziario delle vendite' per ogni impresa nel quinquennio 2007-2011**

<b>RITORNO FINANZIARIO DELLE VENDITE</b>						
<b>IMPRESE</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>MEDIA</b>
IMPRESA 1	- 0,03	0,41	0,01	0,38	0,58	<b>0,27</b>
IMPRESA 2	2,62	0,19	- 0,09	- 0,05	0,09	<b>0,55</b>
IMPRESA 3	- 0,10	0,08	0,11	- 0,02	0,12	<b>0,04</b>
IMPRESA 4	0,02	0,18	0,06	- 0,03	0,20	<b>0,09</b>
IMPRESA 5	0,45	- 0,00	0,01	0,17	0,19	<b>0,16</b>
IMPRESA 6	3,42	- 0,17	0,13	0,47	0,27	<b>0,82</b>
IMPRESA 7	0,24	0,24	0,14	0,27	0,21	<b>0,22</b>
IMPRESA 8	2,94	0,22	0,15	0,09	0,31	<b>0,74</b>
IMPRESA 9	0,79	0,02	- 0,01	0,01	- 0,05	<b>0,15</b>
IMPRESA 10	0,14	0,17	0,08	0,16	0,03	<b>0,12</b>
IMPRESA 11	0,71	- 2,94	- 0,00	0,00	0,04	- <b>0,44</b>
IMPRESA 12	- 1,00	0,04	0,01	0,07	0,04	- <b>0,17</b>
IMPRESA 13	0,15	0,13	0,09	- 0,00	0,07	<b>0,09</b>
IMPRESA 14	0,04	0,19	0,17	0,01	- 0,02	<b>0,08</b>
IMPRESA 15	0,30	0,19	- 0,43	- 0,97	- 0,86	- <b>0,35</b>
IMPRESA 16	0,80	- 0,28	- 0,09	- 0,06	0,21	<b>0,11</b>
IMPRESA 17	0,07	- 0,10	0,18	0,15	- 0,01	<b>0,06</b>
IMPRESA 18	0,27	0,25	0,03	0,14	0,46	<b>0,23</b>
IMPRESA 19	- 1,03	- 0,39	- 1,19	- 1,00	- 0,89	- <b>0,90</b>
IMPRESA 20	1,50	0,15	0,21	0,32	0,17	<b>0,47</b>
IMPRESA 21	4,17	- 0,22	- 0,14	0,14	0,02	<b>0,80</b>
IMPRESA 22	0,10	0,11	- 0,05	0,02	0,27	<b>0,09</b>
IMPRESA 23	6,51	0,14	- 1,98	0,21	0,31	<b>1,04</b>
IMPRESA 24	20,54	- 0,02	0,38	0,57	0,55	<b>4,40</b>
IMPRESA 25	0,14	0,01	- 0,01	- 0,06	- 0,01	<b>0,01</b>
IMPRESA 26	- 15,15	- 0,56	1,26	0,18	- 0,47	- <b>2,95</b>
IMPRESA 27	0,23	0,56	0,89	0,84	0,27	<b>0,56</b>
IMPRESA 28	7,04	- 1,41	- 0,45	- 0,14	0,59	<b>1,13</b>
IMPRESA 29	6,61	0,12	0,39	0,20	0,19	<b>1,50</b>
IMPRESA 30	- 1,48	0,73	0,00	0,18	0,13	- <b>0,09</b>
IMPRESA 31	- 1,47	0,03	- 0,05	0,19	0,26	- <b>0,21</b>
IMPRESA 32	0,70	0,25	- 0,05	- 0,01	- 0,00	<b>0,18</b>
IMPRESA 33	0,08	0,35	- 0,31	0,55	- 0,04	<b>0,13</b>
IMPRESA 34	0,70	0,16	- 0,10	0,24	- 0,92	<b>0,02</b>
IMPRESA 35	0,93	0,45	0,03	- 0,07	- 0,04	<b>0,26</b>
<b>MEDIA</b>		-	-			
<b>TOT.</b>	<b>1,20</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,09</b>	<b>0,07</b>	<b>0,26</b>

Si è, dunque, conclusa la trattazione degli esiti derivanti dalla tecnica dell'analisi per indici, ma per dare un'interpretazione migliore ai risultati forniti dai quozienti, si ritiene quanto meno doveroso leggerli all'interno del contesto vitivinicolo.

E' proprio questo che si intende fare nel prossimo paragrafo.

### 4.3 Riflessioni sui risultati ottenuti

Le imprese oggetto d'indagine, come già illustrato, sono imprese vitivinicole.

Ciò è molto rilevante ai fini dell'interpretazione dell'analisi visto che tale tipologia d'impresa presenta delle peculiarità.

Infatti, alla luce di quanto scritto nel capitolo 2, l'attività dell'impresa vitivinicola presenta tre vincoli:

1. il vincolo biologico, consistente nel fatto che il vino, come ogni prodotto agro-alimentare, dipende dai tempi di produzione del prodotto agricolo da cui deriva e quindi in questo caso dai tempi di produzione dell'uva pari ad un anno;
2. il vincolo fondiario, che implica la determinazione dei quantitativi di produzione;
3. il vincolo climatico che impone la ciclicità (Ciaponi, 2005, p. 29).

Si deve anche tener presente che tutte le produzioni agricole e quindi anche la produzione dell'uva dipendono dagli eventi atmosferici (Calabrese, Magliocca e Mastrobernardino, 2004, p. 7). Inoltre, come spiegato nel primo capitolo, vi è una normativa specifica e complessa che regola il settore, tanto da poterla ritenere un'ulteriore caratteristica.

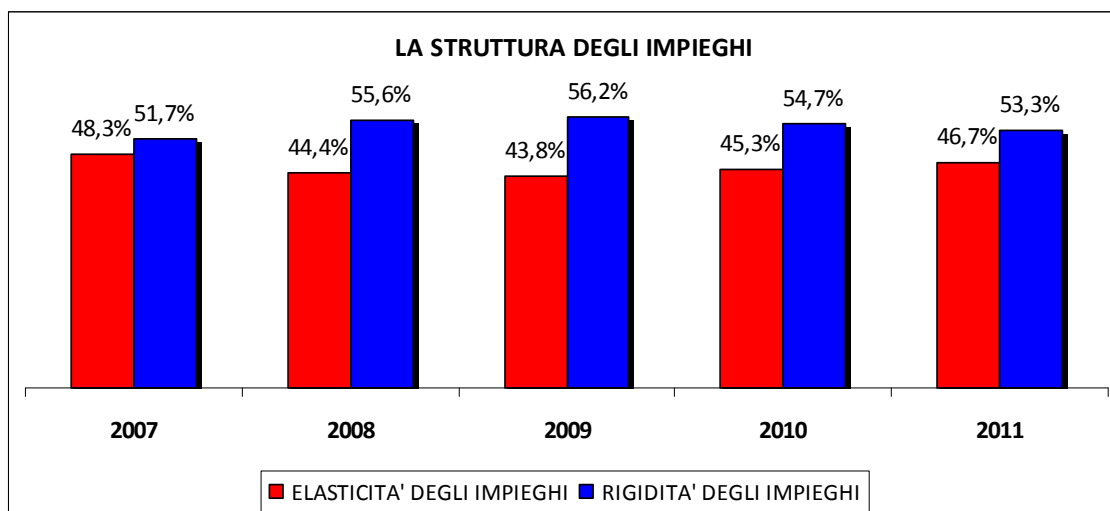
In questo paragrafo si cercherà di riassumere i risultati emersi dall'analisi per indici considerando queste peculiarità come chiave di lettura.

Nel verificare se il campione di imprese operi in condizioni di equilibrio patrimoniale – finanziario si sono calcolati *in primis* gli indicatori di elasticità e rigidità degli impieghi. Questi indici hanno evidenziato che durante tutto il quinquennio le imprese hanno una struttura degli impieghi abbastanza elastica, se si pensa che le imprese vitivinicole presentano delle peculiarità tali da rendere la struttura degli impieghi assai rigida. Infatti, *“la vita media di un vigneto è di circa venticinque anni e dal momento della decisione dell'impianto, tra preparazione del terreno, messa a dimora delle piante, arrivo a regime della produzione, trascorrono almeno cinque anni”* (Calabrese, Magliocca e Mastrobernardino, 2004, p. 4), pertanto l'attività di produzione di uva comporta che queste imprese 'strutturalmente' non possano rispondere in modo veloce alle esigenze di mercato, senza contare che le riconversioni di vigneto risultano decisamente onerose in termini sia di tempo che di costi, tra l'altro derivanti anche dalla normativa dei diritti di ristrutturazioni- riconversione dei vigneti descritta nel capitolo 1.



Si riassumono nella tabella 81 e nella figura 39 gli esiti risultanti dagli indici volti a studiare la struttura degli impieghi e delle fonti.

**Fig. 39 Media degli indicatori di elasticità e rigidità della struttura degli impieghi per l'intero campione**

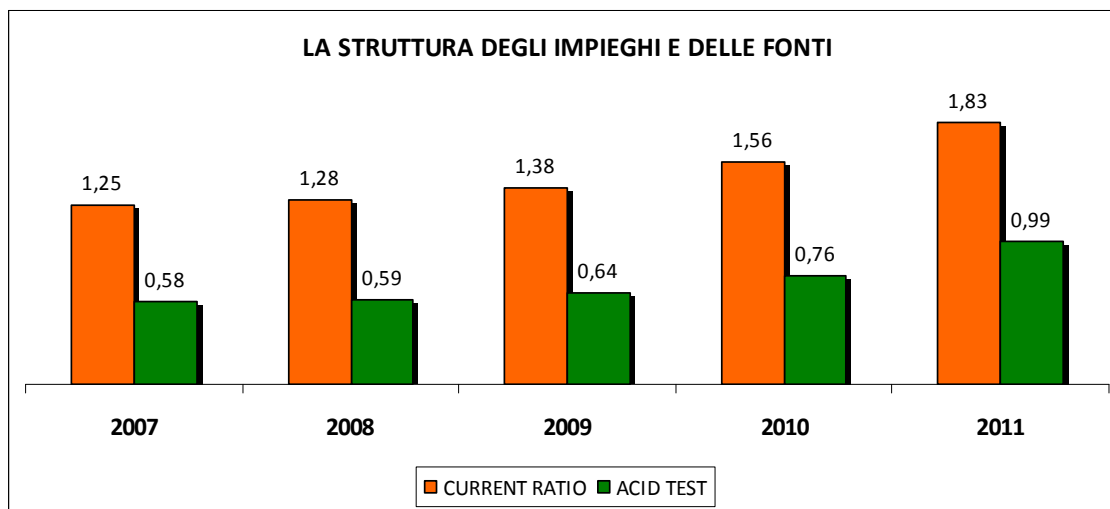


**Tab. 81 Indici che approfondiscono la struttura degli impieghi e delle fonti**

INDICI	ANNI					MEDIA
	2007	2008	2009	2010	2011	
ELASTICITÀ DEGLI IMPIEGHI	48,3%	44,4%	43,8%	45,3%	46,7%	<b>45,7%</b>
RIGIDITÀ DEGLI IMPIEGHI	51,7%	55,6%	56,2%	54,7%	53,3%	<b>54,3%</b>
<i>CURRENT RATIO</i>	1,25	1,28	1,38	1,56	1,83	<b>1,46</b>
<i>ACID TEST</i>	0,58	0,59	0,64	0,76	0,99	<b>0,71</b>

Inoltre, per quanto concerne la struttura degli impieghi e delle fonti, la lettura congiunta degli ultimi due indicatori riportati in tabella, permette di comprendere che il campione mediamente opera in condizioni di discreto equilibrio finanziario a breve termine tali da far pensare che vi sia una adeguata correlazione tra il modo con cui vengono utilizzati gli impieghi e le fonti accese per la loro copertura.

**Fig. 40** Media degli indici ‘acid test’ e ‘current ratio’ per l’intero campione



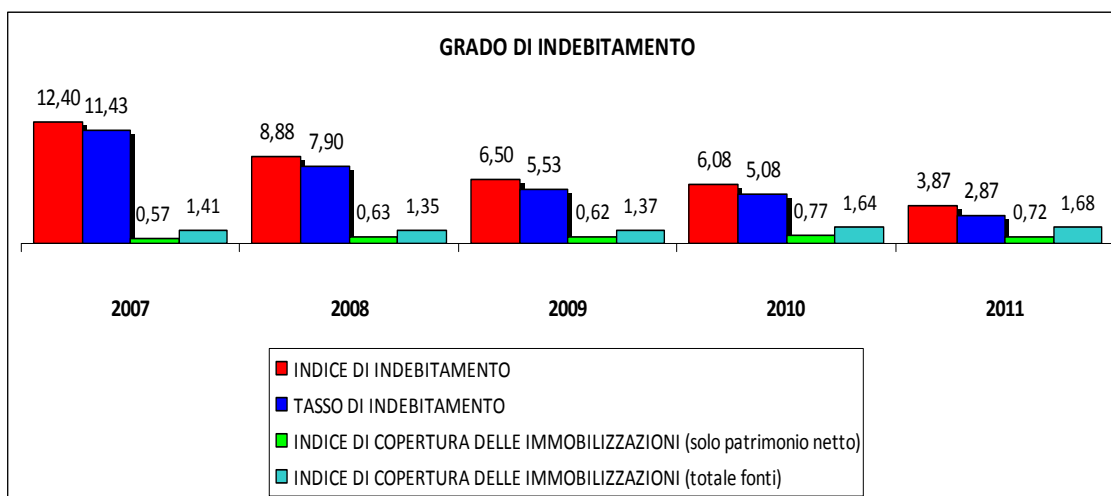
Come già evidenziato nei precedenti paragrafi, il campione è caratterizzato da un livello di indebitamento eccessivo, dovuto al fatto che l’ammontare degli investimenti che richiedono sia l’attività di produzione di uva sia l’attività di trasformazione (produzione di vino, conservazione ed imbottigliamento) è ingente rispetto alle realtà imprenditoriali indagate (Ciaponi, 2005, pp. 33-34), ossia imprese di piccole medie dimensioni, come è testimoniato dall’entità dell’indice di copertura delle immobilizzazioni che considera solamente il patrimonio netto. Infatti l’ammontare delle immobilizzazioni è coperto per la maggior parte dai mezzi di terzi.

Si sintetizzano nella tabella 82 e nella figura 41 i valori degli indici che approfondiscono il grado di indebitamento presentato dalle imprese.

**Tab. 82** Indici che approfondiscono la struttura degli impieghi e delle fonti

INDICI	ANNI					MEDIA
	2007	2008	2009	2010	2011	
INDICE DI INDEBITAMENTO	12,40	8,88	6,50	6,08	3,87	<b>7,55</b>
TASSO DI INDEBITAMENTO	11,43	7,90	5,53	5,08	2,87	<b>6,56</b>
INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI (solo patrimonio netto)	0,57	0,63	0,62	0,77	0,72	<b>0,66</b>
INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI (totale fonti)	1,41	1,35	1,37	1,64	1,68	<b>1,49</b>

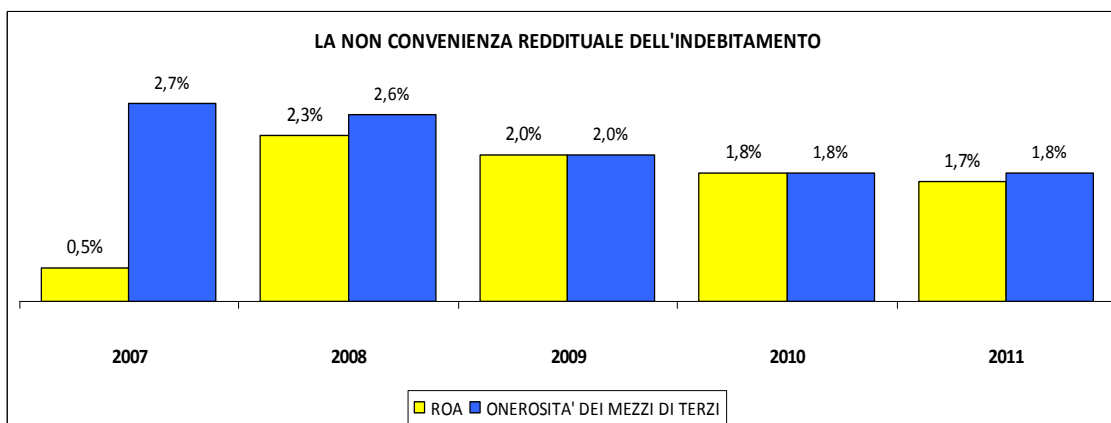
**Fig. 41 Media degli indici che studiano il grado di indebitamento per l'intero campione**



Dall'osservazione dell'entità degli indici si evince che l'elevato indebitamento è causa dei risultati negativi del ROE, poiché non è redditualmente conveniente.

Il ROA, infatti, è minore dell'onerosità dei mezzi di terzi, come si riporta nella figura 44.

**Fig. 42 La non convenienza reddituale dell'indebitamento**



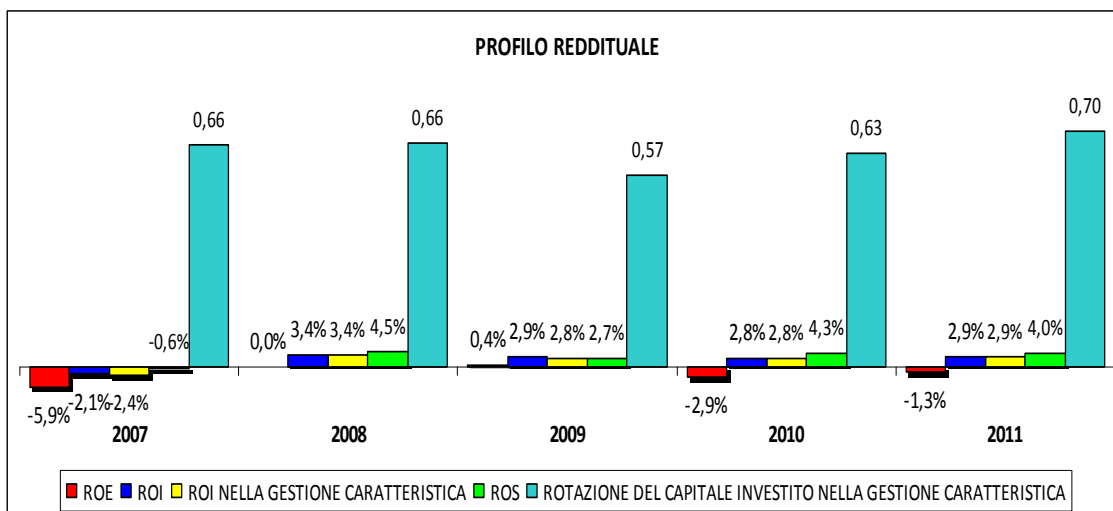
Inoltre, come spiegato nel paragrafo precedente, gli oneri finanziari derivanti dall'indebitamento incidono molto sul reddito operativo.

Questi dati, però, sono in parte giustificati dal fatto che la produzione di uva è una di quelle attività che, nell'arco di un anno, attivano un solo ciclo di produzione, *“questo fatto determina una manifestazione dei ricavi poco frequente ed un elevato fabbisogno finanziario legato al sostenimento dei costi necessari per lo svolgimento del processo produttivo”* (Ciaponi, 2005, p. 29).

In particolare, i risultati insoddisfacenti del ROE, sono anche determinati dalla scarsa

redditività degli impieghi e delle vendite e dalla bassa rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica, come evidenziato dalla figura 43 e dalla tabella 83.

**Fig. 43 Profilo reddituale per l'intero campione**



**Tab. 83 Gli indici che studiano il profilo reddituale**

INDICI	ANNI					MEDIA
	2007	2008	2009	2010	2011	
ROE	-5,9%	0,0%	0,4%	-2,9%	-1,3%	<b>-1,9%</b>
ROI	-2,1%	3,4%	2,9%	2,8%	2,9%	<b>2,0%</b>
ROI NELLA GESTIONE CARATTERISTICA	-2,4%	3,4%	2,8%	2,8%	2,9%	<b>1,9%</b>
ROS	-0,6%	4,5%	2,7%	4,3%	4,0%	<b>3,0%</b>
ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO NELLA GESTIONE CARATTERISTICA	0,66	0,66	0,57	0,63	0,70	<b>0,65</b>

Le peculiarità strutturali delle imprese vitivinicole sopra evidenziate comportano valori di ROA o ROI oppure di ROI nella gestione caratteristica in genere modesti.

In Dottrina si sostiene che, in questo settore, debba essere considerato significativo un ROI che assuma valori pari o superiori al 5% (Torcivia, 2007, p.79).

Dalla tabella 83 si evince che, mediamente il campione, durante tutto il quinquennio, ha presentato valori inferiori al 5%, quindi si può desumere che si è in presenza di un rendimento degli impieghi insufficiente.

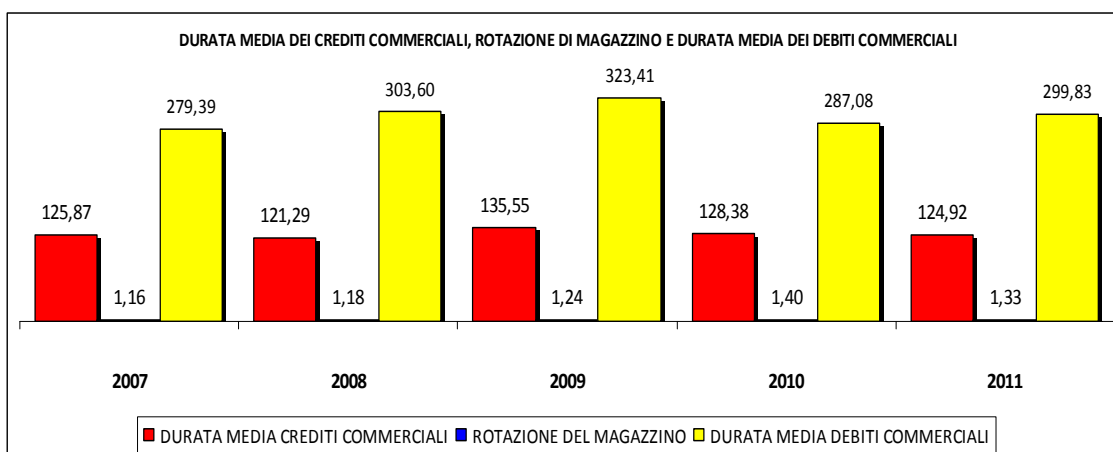
In merito alla redditività delle vendite valgono le medesime considerazioni appena svolte per il rendimento delle risorse investite.

Sebbene anche l'indice di rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica non presenti dell'entità soddisfacenti, la lettura congiunta di quest'indice, del ROS e dell'indicatore 'rotazione di magazzino', fa pensare che comunque in media la politica commerciale seguita dal campione sia centrata più sui volumi di vendita che sui margini economici.

Infatti in media, come già sottolineato nel paragrafo precedente, le imprese del campione rinnovano il proprio magazzino una volta l'anno e questo è decisamente coerente con il vincolo biologico e climatico dell'attività di produzione di uva.

Inoltre, come si può notare dal grafico rappresentato nella figura 44 e dalla tabella 84, il campione mediamente dimostra una certa abilità nell'ottenere un finanziamento generalmente 'non oneroso' da parte dei fornitori in ragione del fatto che la durata media dei debiti commerciali risulta superiore alla durata media dei crediti commerciali.

**Fig. 44 Approfondimento dell'indicatore 'Rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica'**

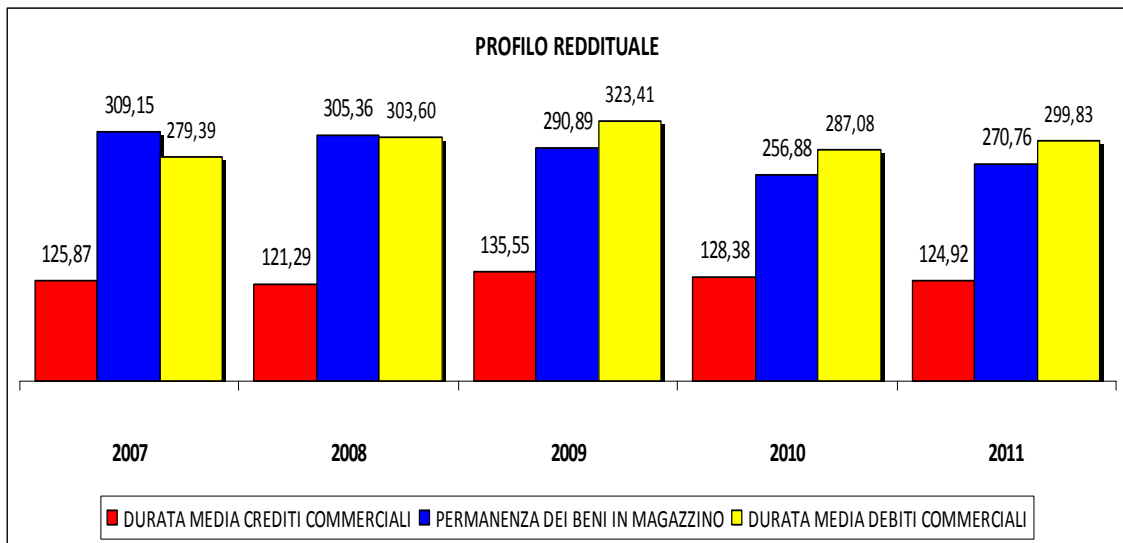


**Tab. 84 Gli indici che approfondiscono l'indicatore 'Rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica'**

INDICI	ANNI					MEDIA
	2007	2008	2009	2010	2011	
DURATA MEDIA DEI CREDITI COMMERCIALI	125,87	121,29	135,55	128,38	124,92	<b>127,20</b>
ROTAZIONE DI MAGAZZINO	1,16	1,18	1,24	1,40	1,33	<b>1,26</b>
DURATA MEDIA DEI DEBITI COMMERCIALI	279,39	303,60	323,41	287,08	299,83	<b>298,66</b>

Si deve, però, specificare che la dilazione concordata con i fornitori risulta inferiore alla somma derivante dalla dilazione di pagamento concessa ai clienti e dal tempo di permanenza dei beni in magazzino, quindi si può affermare che il fabbisogno finanziario dell'attività tipica non è totalmente coperto, come si evince dalla figura 45.

**Fig. 45 Durata media dei crediti commerciali, tempo di permanenza dei beni in magazzino e durata media dei debiti commerciali**



In conclusione si può affermare che le imprese costituenti il campione presentano un indebitamento eccessivo anche se nel breve termine operano in condizioni di equilibrio finanziario.

Il profilo reddituale non risulta soddisfacente, ma d'altronde pare in parte giustificato dal fatto che si tratta di un campione d'impres che implicano un'attività agricola che comporta dei vincoli e dei "rischi biologici e climatici che possono determinare la perdita della produzione od un livello qualitativo non adeguato" (Ciaponi, 2005, p. 29) ed, infatti, non è un caso che tra gli obiettivi che si pone di perseguire la PAC, fin dalla sua nascita, vi sia proprio quello di garantire il reddito agli agricoltori.

## ***Conclusioni***

L'Italia fin dagli anni '90 è tra i primi Paesi produttori di vino al mondo, in particolare la produzione di vino italiana nell'anno 2011 si attesta attorno ai 42.772.000 ettolitri e nell'ultimo anno sui 40.060.000 ettolitri secondo le stime fornite dall'OIV.

Inoltre, il nostro Paese risulta essere anche uno tra i principali Paesi consumatori di vino, in quanto, come si evince dal *report* elaborato dall'OIV, in Italia sono stati consumati circa tra i 22,5- 23 milioni di ettolitri di vino negli ultimi due anni.

Già alla luce di queste informazioni è chiaro che le imprese vitivinicole siano meritevoli del nostro interesse, ma se si aggiunge che l'Italia vanta anche il primato nella produzione di vini di qualità, ove per qualità si intendono i riconoscimenti europei DOP e IGP ampiamente descritti nel primo capitolo del lavoro, la scelta di studiare le *performance* economiche - finanziarie di un campione di imprese vitivinicole appare ancor più giustificata.

I tratti del settore vitivinicolo italiano delineati nel secondo capitolo evidenziano che questo settore si distingue per l'eterogeneità delle imprese che vi operano, vale a dire che non tutte le imprese svolgono le medesime attività, giacché presentano diversi gradi di integrazione nella filiera oltre ad essere organizzate secondo forme giuridiche differenti.

In particolare, è emerso che il settore è caratterizzato da una molteplicità di imprese di medio – piccole dimensioni in ragione della frammentazione del contesto viticolo.

Pertanto, come già spiegato, al fine di ottenere un campione di imprese vitivinicole omogeneo, è stato considerato un aggregato di imprese vitivinicole organizzate in forma di società a responsabilità limitata, in quanto è una forma ampiamente utilizzata in contesti imprenditoriali di modeste dimensioni.

In sostanza, il campione costituito dalle imprese vitivinicole con veste societaria a responsabilità limitata risponde alla doppia esigenza di rappresentare un campione di imprese di medio – piccola dimensione e di presentare il bilancio pubblico, necessario per lo studio delle *performance* economico – finanziarie attraverso gli indicatori di bilancio.

L'analisi è stata condotta in qualità di analista esterno con la consapevolezza dei limiti che ne possono derivare, ma d'altronde avendo solo a disposizione i documenti che

compongono il bilancio pubblico e non volendo indagare un'impresa singola, tale approccio è sembrato appropriato.

Dall'analisi è emerso che, nonostante l'attività di produzione di uva sia 'strutturalmente' rigida poiché la vita media di un vigneto è di circa venticinque anni e prima che questo riesca a produrre uva occorrono cinque anni, il campione risulta avere una struttura degli impieghi abbastanza elastica ed opera in condizioni di discreto equilibrio finanziario nel breve termine che inducono a ritenere che vi sia una certa congruità tra gli impieghi e le fonti accese per la loro copertura.

Ma, i risultati ottenuti dall'analisi evidenziano inoltre che il campione di imprese presenta un livello di indebitamento eccessivo, anche se col passare del tempo la situazione migliora decisamente, visto che gli indici che approfondiscono il grado di indebitamento assumono un andamento discendente.

Ciò può essere spiegato dal fatto che le operazioni relative alla produzione di uva e vino, come illustrato dalla Dottrina, richiedono investimenti ingenti rispetto alla dimensione delle realtà imprenditoriali indagate.

L'elevato indebitamento comporta degli effetti negativi anche in termini di redditività. Infatti, il campione presenta un profilo reddituale insoddisfacente causato da un'incidenza considerevole degli oneri finanziari.

I risultati negativi del ROE derivano da una scarsa redditività degli impieghi e delle vendite e da una bassa rotazione del capitale investito.

Tuttavia, deve essere ricordato, come è stato illustrato nel testo dell'elaborato, che l'attività delle imprese del campione comprende anche una fase agricola, quindi queste imprese sono caratterizzate da tutti i vincoli che soffrono le imprese agricole. Questo aspetto contribuisce a chiarire tale profilo reddituale.



## **BIBLIOGRAFIA**

Airoldi G., Brunetti G., Coda V. (2005), “L’analisi dell’economicità e del capitale economico”, in Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Corso di economia aziendale*, Il mulino, Bologna, pp. 247-271.

Ammassari G., Chiodo E. (2008) “Il sistema della cooperazione vitivinicola e la riforma della OCM vino”, *Agriregionieuropa*, vol. anno 4, n. 12.

Assoenologi (2013), *Report export 2012*.

Avi M.S. (2011), *Financial analysis*, EIF – e.Book.

Berni P. (2004), “Lo scenario di riferimento”, in Begalli D., Berni P., Boatto V., Capitello R., Defrancesco E., Galletto L., Rossetto L., *Analisi e prospettive del sistema vitivinicolo veneto*, Veneto Agricoltura, Padova, pp. 9-14.

Broccardo L. (2010), “L’andamento del mercato del vino. L’offerta”, in Spano F.M., *L’economia delle imprese vitivinicole*, Giuffrè, Milano pp. 35-50.

Boccia F., Pomarici E. (2006), “La filiera del vino in Italia: struttura e competitività”, in Cesaretti G.P., Green R., Mariani A., Pomarici E. (a cura di), *Il mercato del vino. Tendenze strutturali e strategie dei concorrenti*, FrancoAngeli, Milano, pp. 142-187.

Bozzolan S. (2001), “L’analisi di bilancio”, in Favotto F., Donna G., Cappellari R., Beretta S., Cerbioni F., Bozzolan S., Buttignon F., *Economia aziendale. Modelli misure casi*, McGraw-Hill, Milano, pp. 197-229.

Cagliero R., Sardone R. (2009), “La nuova OCM vino”, in Pomarici E., Sardone R. (a cura di), *L’OCM vino. La difficile transizione verso una strategia di comparto*, INEA, Roma, pp. 25-48.

Calabrese G., Magliocca P., Mastroberardino P. (2004), *Scenari competitive, valore e misurazione delle performance nell’impresa della vite e del vino*, Quaderno n. 5, Dipartimento di Scienze Economico – Aziendali, Giuridiche, Merceologiche e Geografiche. Università degli studi di Foggia.

Capitello R. (1996), “Le performance economico-finanziarie dell’industria vinicola: risultati di un’indagine in un’area a forte specializzazione”, *Studi di Economia e Diritto*, vol. anno XLVI, n. 4, quinta.

Chiodo E. (2008), “Vino: cosa cambia con DOP e IGP al posto di DOC e IGT?”, *Agriregionieuropa*, vol. anno 2008, n. 15.

Ciaponi F. (2005), *Il controllo di gestione nelle imprese vitivinicole*, FrancoAngeli, Milano.

Ciccarelli F. (2009), “ I programmi di sostegno: un’analisi comparativa tra Paesi”, in Pomarici E., Sardone R. (a cura di), *L’OCM vino. La difficile transizione verso una strategia di comparto*, INEA, Roma, pp. 71-89.

De Filippis F. (2008), “L’Health Check e il processo di riforma della PAC”, in De Filippis F. (a cura di), *L’Health Check della PAC. Una valutazione delle prime proposte della Commissione*, Tellus, Roma, pp. 11-28.

Dezzani F., Ferrero G., Pisani P., Puddu L. (1998), *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè, Milano.

Fait M. (2008), “Scenari evolutivi del mercato vinicolo”, in Fait M., *Competitività e sviluppo dei territori del vino*, Cacucci, Bari, pp. 15-35.

FEDERVINI (2012), *Tabelle e Grafici*. Osservatorio di Mercato, 31 maggio 2012, Roma.

FEDERVINI (2013), *Tabelle e Grafici*. Osservatorio di Mercato, aprile 2013, Roma.

Ferrarese P. (2010), “Il modello di bilancio. Classificazione degli schemi formali”, in Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria*, Cafoscarina, Venezia, pp. 1-25.

Ferrarese P., Sostero U. (2000), *Analisi di bilancio. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano.

Frascarelli A. (2003), *La riforma Fischler*, working paper, Dipartimento di scienze economiche ed estimative Università di Perugia.

ISMEA (2004), *Filiera vino*.

ISMEA (2011), *Vini DOC, DOCGT, IGT. Osservatorio ISMEA-Mipaaf sui prodotti a denominazione d'origine*.

ISMEA (2012), *Scheda settore vino*.

ISMEA (2013), *Report vini a denominazione d'origine*.

ISMEA (2013), *Scambi internazionali e nazionali 2011*.

ISMEA (2013), *Vini a denominazione d'origine*.

ISTAT (2009), *Classificazione delle attività economiche. Ateco 2007. Derivata dalla nace rev. 2. Note esplicative*.

ISTAT (2011), *6° Censimento generale dell'agricoltura. Risultati provvisori*.

Malorgio G., Pomarici E., Sardone R., Scadera A., Tosco D. (2011), “La catena del valore nella filiera vitivinicola”, *Agriregionieuropa*, vol. anno 7, n. 27.

Mancin M. (2010), “L’analisi di bilancio attraverso gli indici”, in Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria*, Cafoscarina, Venezia, pp. 253-331.

Marcon C. (2010), “ Dal bilancio civilistico agli schemi riclassificati”, in Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria*, Cafoscarina, Venezia, pp. 165-242.

OIV (2013), *Statistical report on world vitiviniculture*.

OIV (2013), *Nota di congiuntura mondiale. Marzo 2013*.

Pilati L. (2004), *Marketing agro – alimentare*, UNI Service, Trento.

Pomarici E. (2009), “Elementi introduttivi”, in Pomarici E., Sardone R. (a cura di), *L’OCM vino. La difficile transizione verso una strategia di comparto*, INEA, Roma, pp. 1-6.

Santesso E., Sostero U. (2008), *Il bilancio. Principi generali, struttura e regole di valutazione*, Il Sole 24 ore, Milano.

Sostero U. (2010), “Il bilancio d’esercizio secondo il codice civile e gli IAS/IFRS”, in Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria*, Cafoscarina, Venezia, pp. 67-158.

Spano F.M. (2010), *L’economia delle imprese vitivinicole*, Giuffré, Milano.

Torcivia S. (2007), *Modelli di aziende, valori aziendali e condizioni di sviluppo: i limiti segnaletici delle analisi di bilancio per indici, ai fini decisionali e per le scelte strategiche. Approcci teorici e verifiche empiriche, con particolare riferimento al settore vitivinicolo*, Giuffr , Milano.

Trevisan G. (2000), *Economia e politica dell'agricoltura*, Cafoscarina, Venezia.

Unioncamere (2009), *Rapporto nazionale sul settore vitivinicolo*.

## **SITOGRAFIA**

<https://aida.bvdep.com>

[www.agriregionieuropa.univpm.it](http://www.agriregionieuropa.univpm.it)

[www.assoenologi.it](http://www.assoenologi.it)

[www.censimentoagricoltura.istat.it](http://www.censimentoagricoltura.istat.it)

[www.federvini.it](http://www.federvini.it)

[www.inumeridelvino.it](http://www.inumeridelvino.it)

[www.ismea.it](http://www.ismea.it)

[www.ismea.servizi.it](http://www.ismea.servizi.it)

[www.istat.it](http://www.istat.it)

[www.oiv.int](http://www.oiv.int)

[www.unioncamere.gov.it](http://www.unioncamere.gov.it)

