

## **ANALISI PER INDICI NELL'IMPRESA AGRARIA<sup>1</sup>**

Bonazzi G., Iotti M.<sup>2</sup>

### **1. Premessa**

La valutazione dell'andamento gestionale delle imprese è un tema che interessa le scelte dell'imprenditore, ma che influenza le decisioni anche di altri soggetti che con le imprese hanno relazioni.

Il lavoro ha come obiettivi l'analisi di redditività aziendale, l'analisi di solidità della struttura patrimoniale e finanziaria e l'analisi di sostenibilità del ciclo aziendale di un'impresa agraria. Per queste finalità l'analisi del conto economico fornisce indicazioni relative alla redditività aziendale, in termini assoluti, ed in termini relativi, in rapporto al valore della produzione e agli investimenti effettuati. L'analisi patrimoniale e finanziaria, relativa all'analisi degli investimenti effettuati e alle relative coperture di tipo finanziario, si sofferma in particolare sui dati dello stato patrimoniale procedendo poi alla verifica di sostenibilità del ciclo aziendale.

Per effettuare dette analisi sono stati utilizzati gli schemi di bilancio mediante riclassificazioni ed analisi per indici.

### **2. Le riclassificazioni di bilancio e l'analisi per indici**

Le analisi gestionali, condotte con criteri omogenei secondo gli standard dei principi contabili internazionali, facilitano il confronto degli esiti gestionali tra diverse imprese agrarie e tra imprese agrarie ed imprese attive in altri settori economici. Inoltre la valutazione degli esiti di gestione secondo parametri omogenei rispetto a quelli utilizzati per le imprese dell'industria e del terziario assume un rilievo anche nell'ottica delle analisi svolte dagli Istituti di Credito per la concessione di finanziamenti, imposti dagli accordi interbancari denominati "Basilea II". Per l'accesso al credito bancario le imprese sono infatti valutate sulla base di parametri oggettivi di valutazione, applicati anche alle imprese agrarie in sede di istruttoria di pratiche di affidamento. Dette analisi considerano, accanto ai tradizionali parametri di redditività e solidità patrimoniale, il potenziale di autofinanziamento delle aziende e la conseguente capacità di rimborsare i debiti contratti, valutando la concessione del credito non solo sulla base delle garanzie offerte dai soggetti in deficit finanziario, ma soprattutto sulla base della capacità di rimborso del debito.

---

<sup>1</sup> Lo studio è frutto del lavoro comune dei due autori. Tuttavia, in sede di stesura del testo Giuseppe Bonazzi ha redatto i paragrafi 1, 2, 3, 4, 9 e Mattia Iotti ha redatto i paragrafi 5, 6, 7, 8.

<sup>2</sup> Sezione Risorse del Territorio, Dipartimento di Salute Animale, Facoltà di Medicina Veterinaria, Università degli Studi di Parma.

Per quanto riguarda le analisi delle imprese agrarie il presente studio fa riferimento ad imprese che dispongono del bilancio d'esercizio, composto di conto economico e stato patrimoniale. L'analisi del conto economico fornisce indicazioni, in primo luogo, sulla redditività e sulla composizione dei valori positivi e negativi di reddito. La riclassificazione di bilancio utilizzata nelle analisi è detta "a valore aggiunto" e permette di confrontare aggregati omogenei di componenti positive e negative di reddito, calcolando altresì margini intermedi di redditività. In detta riclassificazione, le componenti positive di reddito sono aggregate nel valore della produzione, cui si aggiungono i proventi accessori ed i proventi finanziari, oltre alle rivalutazioni e alle componenti straordinarie di reddito.

Le componenti negative di reddito sono riclassificate in diversi aggregati, delle quali la componente principale è quella dei costi di produzione, cui si aggiungono gli oneri diversi di gestione, gli oneri finanziari, le svalutazioni e gli oneri straordinari, ed infine le imposte sul reddito d'esercizio. La riclassificazione adottata nelle analisi permette di individuare risultati gestionali intermedi, fornendo altresì informazioni sulle diverse aree gestionali in cui si forma la redditività dell'azienda.

Le analisi di tipo patrimoniale hanno come riferimento lo stato patrimoniale del bilancio d'esercizio, suddiviso in sezione attiva e sezione passiva. Le attività, che esprimono gli investimenti effettuati nell'azienda e che formano l'attivo dello stato patrimoniale, sono riclassificate sulla base del criterio di liquidità/esigibilità, in attività immobilizzate e in attività circolanti. In questo modo, tra le attività immobilizzate sono classificati quegli investimenti in beni durevoli destinati a trasformarsi in denaro liquido in un periodo superiore a 12 mesi. Tra le attività circolanti sono classificati quegli investimenti in beni utilizzati dall'impresa nel ciclo corrente dell'attività e destinati a trasformarsi in denaro liquido in un periodo inferiore a 12 mesi. Anche le passività, che esprimono le fonti di finanziamento dell'azienda, sono riclassificate. In primo luogo le passività sono state suddivise tra mezzi propri e mezzi terzi. Inoltre, anche le passività sono riclassificate sulla base del criterio finanziario di liquidità/esigibilità. Il patrimonio netto è classificato come fonte di finanziamento strutturalmente disponibile per finanziare il ciclo aziendale, quindi fonte di finanziamento consolidata. I mezzi di terzi sono suddivisi in mezzi di terzi a breve termine, che devono cioè essere rimborsati entro 12 mesi, e mezzi di terzi a medio lungo termine, ovvero mezzi di terzi consolidati, che devono cioè essere rimborsati oltre 12 mesi. La riclassificazione adottata nelle analisi permette di individuare elementi di solidità patrimoniale, nel breve e nel medio lungo periodo, oltre a fornire informazioni sulla sostenibilità finanziaria del ciclo aziendale.

Le riclassificazioni del bilancio sono integrate, ai fini dell'analisi aziendale, con le analisi per indici e margini di bilancio. Detti indici sono stati individuati ed utilizzati nelle analisi in quanto in grado di fornire indicazioni sintetiche sull'andamento della gestione aziendale. Gli indici sono suddivisi in diverse categorie. Gli indici reddituali sono alla base della valutazione del risultato gestionale dal punto di vista dei rapporti tra margini economici e investimenti e forniscono dati utili per le analisi sulla sostenibilità del ciclo aziendale, anche dal punto di vista finanziario. Relativamente alla redditività, è stato utilizzato il Roa (Return on asset), che esprime la redditività del complesso dei capitali investiti in azienda. Il Roa è calcolato come

rapporto tra il reddito operativo ed il totale degli investimenti, cioè il totale dell'attivo patrimoniale. Il Roe (Return on equity), che esprime la redditività dei mezzi propri, è calcolato come rapporto tra il risultato d'esercizio ed il patrimonio netto, al netto del risultato d'esercizio. Il Ros (Return on sales), che esprime la redditività delle vendite, è calcolato come rapporto tra il reddito operativo ed il fatturato. L'analisi di redditività si accompagna all'analisi del costo dell'indebitamento. Infatti, nel caso di un costo dell'indebitamento superiore rispetto alla redditività del capitale investito, l'investimento con ricorso a capitale di terzi è un elemento di ulteriore aggravio degli esiti reddituali della gestione. Al fine di effettuare tale analisi è stato calcolato il Rod (Return on debts), indice che esprime il costo medio dell'indebitamento, ed è calcolato come rapporto tra saldo della gestione finanziaria e Posizione finanziaria netta. Tra gli indici di rotazione del capitale, sono da considerare il Turnover, calcolato come rapporto tra fatturato e totale attivo, che esprime la rotazione del capitale investito, cioè quante volte gli investimenti ruotano nell'esercizio per effetto del fatturato, e l'Intensità di capitale, che è calcolata come reciproco del Turnover.

Tra gli indici patrimoniali è da considerare il Quoziente di indebitamento, calcolato come rapporto fra i mezzi di terzi ed i mezzi propri. A questo indice si accompagna il Leverage, calcolato come rapporto tra totale degli investimenti e mezzi propri. Detti indici patrimoniali sono calcolati al fine di indicare il rapporto di equilibrio strutturale fra il totale degli investimenti, con particolare attenzione all'equilibrio nel finanziamento con mezzi propri e con mezzi di terzi. Sempre tra gli indici patrimoniali, l'equilibrio finanziario di breve periodo è espresso dall'indice di Liquidità corrente, calcolato come rapporto fra investimenti a breve e mezzi di terzi a breve. A questo indice si accompagna l'indice di Liquidità immediata, calcolato come rapporto fra investimenti a breve, al netto delle scorte di magazzino, ed i mezzi di terzi a breve. Questa coppia di indici è calcolata al fine di indicare il rapporto di equilibrio di breve periodo fra investimenti e fonti di finanziamento, con particolare attenzione alla capacità di sostenere il ciclo finanziario aziendale nel breve periodo.

Nelle analisi aziendali rilievo assumono anche i margini di stato patrimoniale, tra questi, il Margine di struttura totale è calcolato come differenza tra i mezzi propri ed i mezzi di terzi consolidati e gli investimenti in attività immobilizzate. L'indice esprime la capacità dell'impresa di finanziare le attività immobilizzate con fonti di finanziamento consolidate, cioè disponibili nel medio lungo periodo. Il Margine di tesoreria è calcolato come differenza tra attivo a breve, al netto del magazzino, e passivo a breve. L'indice esprime la capacità dell'impresa di far fronte agli impegni a breve con la liquidazione degli investimenti a breve, senza far ricorso al magazzino.

Per quanto riguarda la valutazione di sostenibilità del ciclo aziendale si considera la situazione debitoria verso il sistema bancario, espressa dalla Posizione finanziaria netta (Pfn), data dalla differenza fra le liquidità immediate ed i debiti finanziari, in rapporto all'attivo investito e al fatturato. Detti indici esprimono il livello di indebitamento dell'impresa nei confronti del sistema bancario. Per quanto riguarda la valutazione di sostenibilità del ciclo aziendale, tra gli indici significativi è stato considerato anche il rapporto tra Ebitda ed oneri finanziari, che esprime la capacità dell'impresa di pagare gli oneri finanziari a servizio del debito con i flussi di reddito al netto di interessi, imposte, ammortamenti e svalutazioni. A questo indice si aggiunge

il rapporto tra Ebit ed oneri finanziari, che esprime la capacità dell'impresa di pagare gli oneri finanziari a servizio del debito con i flussi di reddito al netto di interessi e imposte. Sempre in tema di capacità di rimborso del debito sono da considerare i rapporti tra cash flow ed oneri finanziari, cash flow e Posizione finanziaria netta e cash flow e totale attivo. Detti indici esprimono, rispettivamente, l'incidenza dei flussi di cassa sul costo dell'indebitamento, sulla posizione, attiva o passiva, verso banche, e sul totale degli investimenti. Gli indici danno una misura della capacità di autofinanziamento dell'impresa, in rapporto agli aggregati di costo del debito, indebitamento bancario e totale dell'investimento in azienda, rispettivamente.

Relativamente alla sostenibilità del ciclo aziendale è da considerare anche il rapporto tra cash flow e Posizione finanziaria netta, a sua volta rapportato al costo del debito (Rod). Il rapporto tra cash flow e Posizione finanziaria netta esprime quanta parte del debito finanziario è rimborsabile nel corso dell'esercizio. Nel caso in cui l'indice assume valore maggiore all'unità, l'impresa crea flussi finanziari positivi, superiori al costo del debito, ed è quindi in grado oltre a pagare gli interessi sul debito, a procedere anche al rimborso in linea capitale del debito finanziario. Nel caso in cui l'indice assume valore maggiore di zero ma inferiore all'unità, l'impresa crea flussi finanziari positivi, ma inferiori al costo del debito, e non è quindi in grado di procedere al rimborso in linea capitale del debito finanziario, essendo in grado di coprire solo in parte il costo dell'indebitamento. Nel caso in cui l'indice assume valore inferiore a zero, l'impresa non crea flussi finanziari positivi e quindi è in una situazione di erosione finanziaria, con impossibilità di far fronte non solo alla restituzione del debito ma anche al costo dell'indebitamento. Un ulteriore indicatore di sostenibilità del ciclo aziendale è dato dalla rappresentazione in coppia di valori ascisse/ordinate della variazione dell'attivo investito e del cash flow. Sull'asse delle ascisse è espressa la variazione dell'attivo investito, mentre sull'asse delle ordinate è espresso il cash flow. Detta rappresentazione cartesiana esprime la capacità dell'impresa di generare flussi finanziari sufficienti a garantire la sostenibilità del ciclo aziendale. Nel caso in cui il flusso di cassa sia superiore all'investimento incrementale, l'impresa è in grado di sostenere un investimento incrementale, senza far ricorso a fonti finanziarie esterne. Si tratta di una situazione di surplus finanziario. Nel caso in cui il flusso di cassa sia positivo, ma inferiore all'aumento dell'investimento incrementale, oppure sia negativo, ma maggiore della diminuzione dell'investimento incrementale, si rileva una necessità di far ricorso a nuovo indebitamento. Si tratta di una situazione di deficit finanziario. Nel caso in cui il flusso di cassa sia negativo, in presenza di aumento dell'investimento incrementale, l'impresa non genera risorse finanziarie e disperde le risorse finanziarie già presenti in azienda. Si tratta di una situazione di erosione finanziaria. Infine, è da considerare anche il rapporto tra la redditività dell'attivo investito (Roa) e costo dell'indebitamento finanziario (Rod). Detto rapporto esprime la capacità dell'impresa di sostenere un incremento dell'indebitamento grazie ai flussi di reddito derivanti dall'investimento in azienda. Nel caso in cui detto valore sia superiore all'unità la redditività degli investimenti in impresa è superiore al costo dell'indebitamento e quindi l'impresa è in grado di sostenere l'indebitamento incrementale per effetto dei flussi di reddito derivanti da attività di gestione superiori al costo dell'indebitamento (sino a livello di rischio dato da eccesso di indebitamento).

Nel complesso, questi indici sono stati selezionati in quanto esprimono in misura sintetica, ma esaustiva, il profilo reddituale, patrimoniale e finanziario di un'azienda, permettendo un confronto con imprese del settore e con imprese di settori diversi. In particolare rendono possibile la valutazione di redditività degli investimenti effettuati, dell'equilibrio tra investimenti e fonti di finanziamento, nel medio lungo periodo e nel breve periodo. Inoltre, detti indici premettono di valutare anche la sostenibilità finanziaria del ciclo aziendale, con una particolare attenzione alla capacità delle imprese analizzate di far fronte al rimborso dell'indebitamento. È altresì da notare come dette analisi, che sono applicate ad un bilancio riclassificato di una società di capitali, possono trovare applicazione anche in ambito di analisi di gruppi aziendali, società cooperative e ad imprese individuali, pur con gli opportuni adattamenti degli indici utilizzati alle realtà aziendali così differenziate per parametri gestionali e disponibilità delle fonti informative.

### **3. L'impresa campione**

La verifica della significatività delle analisi proposte è stata eseguita su un'impresa agraria campione, con produzioni vegetali e produzioni zootecniche, tra cui allevamento bovino da latte, latte trasformato nel caseificio aziendale ed allevamento di suini. L'impresa ha forma giuridica di società di capitali, con conseguente obbligo annuale di deposito del bilancio d'esercizio presso il Registro delle Imprese. Il bilancio d'esercizio, comprensivo di stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, e completo degli allegati, quali verbale assembleare di approvazione di bilancio, relazione sulla gestione e relazione del collegio sindacale, è la base delle analisi condotte. Per quanto riguarda l'orizzonte temporale, l'analisi ha interessato una serie storica decennale, con periodo di riferimento compreso tra l'esercizio 1995 e l'esercizio 2004. La serie storica decennale è stata suddivisa in due serie storiche quinquennali, relative al primo ed al secondo quinquennio. I dati degli esercizi sino al 2001, originariamente espressi in Lire italiane, sono convertiti in Euro sulla base del tasso di conversione tra Lira italiana ed Euro. I dati sono espressi in valori correnti.

### **4. L'analisi dei dati economici**

Relativamente all'analisi dei dati economici dell'impresa, il punto di partenza è dato dal valore dei ricavi delle vendite e delle prestazioni, voce A1) del conto economico civilistico, espressivo del fatturato dell'impresa. Detta voce è pari in media a 1,525 milioni di Euro annui, con una deviazione standard nel decennio di 261mila Euro, pari al 17,13% della voce stessa. Da rilevare una contrazione del fatturato nel corso del decennio, con media del primo quinquennio pari a 1,567 milioni di Euro annui e media del secondo quinquennio pari a 1,483 milioni di Euro annui. Il fatturato incide mediamente per il 92,85% del valore della produzione, comprendendo in tale aggregato, in concordanza con la notazione civilistica, la variazione delle scorte di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e prodotti finiti, espressiva di

voci di variazione di scorte che subiscono trasformazione interna all'impresa. Il valore della produzione è pari in media a 1,665 milioni di Euro annui, con una deviazione standard nel decennio di 227mila Euro, pari al 13,60% della voce stessa, inferiore quindi alla deviazione standard fatta rilevare dal fatturato. Da rilevare, peraltro, una contrazione anche del valore della produzione nel corso del decennio, con media del primo quinquennio pari a 1,749 milioni di Euro annui e media del secondo quinquennio pari a 1,582 milioni di Euro annui. La voce degli altri ricavi e proventi, voce A5) del conto economico civilistico, è stata considerata tra le componenti positive del reddito d'esercizio non tipiche e quindi non riclassificata quale componente del valore della produzione.

Per quanto riguarda i costi esterni della produzione, della gestione tipica, questi sono suddivisi in costi per acquisto di materie prime, costi per servizi e costi per godimento di beni di terzi, voci B6), B7) e B8) del conto economico civilistico, ed incluse nella macro classe B) del conto economico civilistico, tra i costi di produzione. Secondo le indicazioni del legislatore civilistico, tra i costi esterni di produzione sono state classificate anche le variazioni delle materie prime, sussidiarie, di consumo e merci, espressive di voci di costo relative a scorte che non subiscono trasformazione interna all'azienda, voce B11) del conto economico civilistico. Nel complesso, i costi esterni di produzione, sono pari in media a 880mila Euro annui, con una deviazione standard nel decennio di 83mila Euro, pari al 9,29% della voce stessa. I costi di produzione appaiono in crescita, con una tendenza differente rispetto al valore della produzione. La media dei costi esterni di produzione del primo quinquennio è pari a 861mila Euro annui, mentre nel secondo quinquennio è pari a 900mila Euro annui. I costi esterni di produzione sono pari al 53,53% del valore della produzione nella media del decennio, con un incremento dal 50,03% del primo quinquennio, al 57,06% del secondo quinquennio. Gran parte dei costi esterni di produzione sono relativi ad acquisto di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci, tra cui prevalgono i costi per alimentazione zootecnica, costi per sementi, diserbanti e fertilizzanti. Un certo peso è poi assunto nei costi per servizi tra cui le lavorazioni in conto terzi relative alla coltivazione dei campi e le spese veterinarie. Modesto infine il peso dei costi per godimento di beni di terzi, per l'assenza di beni in leasing, e per la modesta presenza di oneri per affitti. Al riguardo è da notare come, nell'impresa oggetto di analisi, sia modesto il peso degli affitti in quanto i fabbricati ed i terreni utilizzati nel ciclo produttivo sono in gran parte detenuti a titolo in proprietà.

Sottraendo dal valore della produzione i costi esterni di produzione si perviene al valore aggiunto, margine economico intermedio che evidenzia il valore generato dalle trasformazioni effettuate dall'azienda ed evidenzia altresì il margine disponibile per la remunerazione dei fattori interni di produzione. Il valore aggiunto è pari al 46,46% del valore della produzione nella media del decennio, con una diminuzione marcata, dal 59,97% del primo quinquennio al 42,94% del secondo quinquennio. Emerge quindi come circa la metà dei costi sostenuti dall'impresa siano finalizzati alla remunerazione di fattori di produzione reperiti esternamente all'azienda stessa, mentre la restante metà dei costi è destinata alla remunerazione di fattori interni di produzione tra cui lavoro, investimenti in attività immobilizzate e capitale di terzi e proprio. Peraltro, nel corso del decennio oggetto di analisi, l'effetto congiunto di

una diminuzione del valore della produzione ed un incremento dei costi esterni di produzione ha determinato la diminuzione del valore aggiunto, determinando quindi una diminuzione del margine disponibile per la remunerazione dei fattori interni di produzione tra cui, tra gli altri, il capitale apportato dai soci.

Per quanto riguarda i fattori interni di produzione il maggior costo è quello relativo alla remunerazione del personale dipendente, voce che comprende il costo del personale assunto con contratto a tempo indeterminato ed il costo del personale assunto a tempo determinato, come personale avventizio. Il costo del personale è pari al 28,59% del totale del valore della produzione, con un incremento nel corso del decennio considerato. Il costo del personale passa infatti dal 26,65% del valore della produzione per il primo quinquennio al 30,53% del valore della produzione per il secondo quinquennio. Il peso degli accantonamenti per rischi e altri accantonamenti è pari al 2,21% del valore della produzione, con accantonamenti concentrati solo nel primo quinquennio di analisi.

Sottraendo al valore aggiunto questo secondo aggregato di costi si ottiene il Margine operativo lordo (Mol), definito in terminologia anglosassone Ebitda. Detto margine esprime il margine disponibile per la remunerazione dei fattori di produzione fissi tra cui attività immobilizzate e capitale, proprio e di terzi. Il Margine operativo lordo è pari al 15,65% del valore della produzione in media nel decennio, con una contrazione dal 18,90% del primo quinquennio al 12,41% del secondo quinquennio. Il valore appare piuttosto modesto, in quanto indica come solo il 15,65% del valore della produzione è disponibile per la remunerazione degli investimenti in attività immobilizzate, attraverso lo stanziamento degli ammortamenti, e per la remunerazione dei capitali, di terzi e propri, attraverso il pagamento degli interessi passivi sul debito, e mediante la distribuzione o il reinvestimento del risultato d'esercizio.

Sottraendo dal Margine operativo lordo il peso degli ammortamenti e delle svalutazioni, pari al 4,07% del valore della produzione, si perviene al risultato della gestione tipica, che è pari all' 11,59% del valore della produzione.

Sommando algebricamente al risultato della gestione tipica il saldo delle gestione accessorie, cioè la somma algebrica delle voci del conto economico civilistico "altri ricavi e proventi", con segno positivo, e "oneri diversi di gestione", con segno negativo, del valore della produzione, si perviene al reddito operativo, definito in terminologia anglosassone Ebit. Il reddito operativo è pari al 21,89% del valore della produzione nella media del decennio, anche in questo caso con una contrazione dal 25,15% del valore della produzione nel primo quinquennio, al 18,46% del valore della produzione nel secondo quinquennio. Dai dati emerge come nella formazione del reddito operativo abbiano un peso rilevante i saldi delle gestioni accessorie. Infatti, la voce "altri ricavi e proventi" incide, con segno positivo, per il 19,64% in media nel decennio in rapporto al valore della produzione, mentre la voce relativa agli "oneri diversi di gestione" incide, con segno negativo, per il 9,43% in media nel decennio in rapporto al valore della produzione. Da notare come, nella voce "altri ricavi e proventi", i contributi pubblici abbiano un peso importante, pari al 45,11% di detta voce, e pari al 7,03% del totale del valore della produzione. Il peso della contribuzione pubblica sul valore della produzione fa segnare un incremento nel corso del decennio analizzato. Nel conto economico il peso della contribuzione pubblica passa

dal 4% del valore della produzione circa del primo quinquennio di analisi al 10% del valore della produzione circa del secondo quinquennio di analisi. La crescita della contribuzione pubblica, in una situazione di sostanziale stabilità del valore delle produzioni nel decennio considerato, è da ascrivere ad un incremento in valore assoluto della voce suddetta.

La riclassificazione del conto economico a valore aggiunto permette di considerare l'effetto sulla redditività aziendale dato dal saldo della gestione finanziaria, definito come somma algebrica dei proventi finanziari, degli oneri finanziari e dell'utile o perdita derivante dall'oscillazione dei tassi di cambio. Il saldo della gestione finanziaria evidenzia, in sintesi, l'effetto sulla redditività aziendale delle scelte di finanziamento effettuate dalle aziende.

I dati analizzati mostrano come il saldo della gestione finanziaria incide in modo marcato sulla redditività dell'impresa oggetto di analisi. Infatti, il saldo della gestione finanziaria è negativo. Si tratta di una componente negativa di reddito, pari al 21,54% del valore della produzione, nella media del decennio. Il dato, che pur fa segnare una riduzione di incidenza dal 24,64% del valore della produzione per il primo quinquennio al 18,43% del valore della produzione per il secondo quinquennio, ha tuttavia un effetto di incidenza importante sulla redditività aziendale. Infatti, il saldo della gestione finanziaria è la terza voce per rilievo tra le componenti negative di reddito, dietro ai costi per acquisto di materie prime e dietro ai costi per il personale.

Per quanto riguarda l'effetto sulla redditività aziendale derivante dalle rettifiche di valore di attività finanziarie e del saldo delle partite straordinarie, emerge una sostanziale ininfluenza di detti comparti gestionali, che incidono, con segno positivo, sulla redditività aziendale al di sotto dello 0,01% del valore della produzione in media nel decennio.

Sommando algebricamente al reddito operativo i saldi della gestione finanziaria, delle rettifiche di valore di attività finanziarie e delle partite straordinarie, si perviene al risultato ante imposte, che è pari allo 0,26% del valore della produzione in media nel decennio, con una contrazione nel secondo quinquennio, in cui l'utile ante imposte è mediamente pari allo 0,02% del valore della produzione, rispetto allo 0,49% del valore della produzione del primo quinquennio.

Sottraendo al risultato ante imposte gli oneri relativi alle imposte sul reddito dell'esercizio, pari ad 1,25% del valore della produzione, si perviene ad un risultato d'esercizio negativo, in media nel decennio, per lo 0,99% del valore della produzione, anche in questo caso con un peggioramento degli esiti reddituali nel secondo quinquennio, in cui la perdita d'esercizio è mediamente pari allo 0,23% del valore della produzione, rispetto all'1,68% del valore della produzione del primo quinquennio. Al riguardo è da notare come, nel primo quinquennio, in due esercizi su cinque si rilevi una perdita d'esercizio, mentre nel secondo quinquennio emerge un ulteriore peggioramento degli esiti reddituali, con una perdita d'esercizio in quattro esercizi su cinque.

## 5. L'analisi per indici reddituali e di costo dell'indebitamento

Dopo aver proceduto all'analisi del conto economico riclassificato, sempre in ambito di analisi della redditività aziendale, sono calcolati alcuni indici finalizzati al calcolo della redditività aziendale e del costo dell'indebitamento. Il Roa assume un valore medio per il decennio di analisi del 4,96%. La deviazione standard del valore nel decennio è pari a 1,98%, pari al 39,87% del valore medio nel decennio stesso. Il valore dell'indice nel primo quinquennio è pari al 6,28%, mentre il valore dell'indice è pari al 3,64% nel secondo quinquennio. Il Roa evidenzia una redditività del complesso degli investimenti effettuati in impresa al di sotto del 5% annuo, un valore che remunera gli investimenti ad un livello di poco superiore rispetto ad un tasso risk free, quale, ad esempio, un tasso di rendimento dei titoli di stato. Inoltre, dall'analisi emerge un peggioramento dell'andamento reddituale della gestione aziendale nel corso del decennio, a conferma delle analisi effettuate relativamente al conto economico riclassificato. Il Roe assume un valore medio negativo per il decennio di analisi, pari allo 0,74%. La deviazione standard del valore nel decennio è pari a 1,49%, pari al 202,14% del valore medio nel decennio stesso. Il valore dell'indice nel primo quinquennio è negativo, e pari allo 0,23%, mentre il valore dell'indice, sempre con segno negativo, è pari ad 1,25% nel secondo quinquennio. Il Roe evidenzia una redditività negativa dei mezzi propri apportati dall'imprenditore. In questo modo, il capitale proprio investito nell'azienda, o reinvestito, non ha avuto remunerazione, ed è stato eroso dall'esito della gestione aziendale, per tutto il corso del decennio, ad eccezione di tre soli esercizi, sui dieci considerati, in cui la gestione aziendale ha fatto registrare un utile d'esercizio. Il Ros assume un valore medio per il decennio di analisi del 24,55%. La deviazione standard del valore nel decennio è pari a 9,63%, pari al 39,23% del valore medio nel decennio stesso. Il valore dell'indice nel primo quinquennio è pari al 29,50%, mentre il valore dell'indice è pari al 19,60% nel secondo quinquennio. Il Ros evidenzia una redditività del complesso delle vendite piuttosto elevata, pur con una contrazione nel secondo quinquennio di analisi. Peraltro, l'esito gestionale netto, in termini di redditività aziendale, è fortemente penalizzato dal saldo della gestione finanziaria, che erode integralmente redditività delle vendite.

Il Rod assume un valore medio per il decennio di analisi del 11,42%. La deviazione standard del valore nel decennio è pari a 4,48%, pari al 39,16% del valore medio nel decennio stesso. Il valore dell'indice nel primo quinquennio è pari al 14,58%, mentre il valore dell'indice è pari al 8,32% nel secondo quinquennio. Emerge un costo medio del debito molto elevato, in particolare nel primo quinquennio. Dall'analisi delle note integrative emerge infatti come l'impresa fa ricorso a forme tecniche di indebitamento molto costose, quali lo scoperto di conto corrente. Inoltre, l'elevato costo del debito può esprimere, in via indiretta, come l'impresa fosse giudicata dal sistema bancario impresa a rischio, con un costo dell'indebitamento superiore di diversi punti percentuali rispetto al costo medio del debito negli anni considerati, ad esempio facendo ricorso ai tassi pubblicati dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI). Inoltre, il Rod è superiore al Roa di 6,49 punti percentuali in media nel decennio. In questo modo emerge come il costo del reperimento di denaro dal sistema bancario per il finanziamento dell'attività aziendale è più oneroso rispetto

alla redditività degli investimenti nell'attività aziendale per effetto della gestione. Emerge quindi che, in una tale situazione, un aumento di investimenti finanziati con debito bancario determina un progressivo peggioramento degli esiti di gestione, per effetto del costo dell'indebitamento superiore alla redditività degli investimenti, determinando quindi la non sostenibilità del ciclo aziendale con il ricorso al capitale di terzi oneroso, in una situazione di costanza dei parametri gestionali evidenziati. Proseguendo nell'analisi, per quanto riguarda il Turnover, cioè la rotazione del capitale investito, questa è pari al 20,29% del fatturato. Il dato indica come il fatturato generato dall'impresa oggetto di analisi è pari al 20,29% degli investimenti. Dal dato emerge che l'impresa è di tipo capital intensive, con maggior valore dell'investimento rispetto al fatturato. Il dato è confermato anche dall'Intensità di capitale, infatti, il capitale investito è pari al 508,95% del fatturato. L'intensità di capitale, calcolata come reciproco del Turnover, esprime il fatto che per generare 1 euro di fatturato sia necessario disporre di 5,09 euro di investimenti. L'impresa oggetto di analisi necessita quindi di grandi investimenti, in termini di attività immobilizzate e circolanti, per sostenere il ciclo delle vendite.

## **6. L'analisi dei dati patrimoniali**

Nell'impresa oggetto di analisi prevalgono gli investimenti in attività immobilizzate, in gran parte terreni e fabbricati, che sono pari, in media nel decennio considerato, al 57,90% degli investimenti effettuati in azienda. Il dato, sostanzialmente stabile per tutto il decennio, ha una deviazione standard pari a 1,46%. Il dato evidenzia il peso degli investimenti, in particolare in attività immobilizzate, necessari per realizzare la produzione aziendale. Da notare come le vacche da latte presenti in azienda, secondo una metodologia prescritta dai principi contabili internazionali, sono classificate tra le attività immobilizzate. Gli investimenti in attività a breve sono pari, in media nel decennio considerato, al 42,10% degli investimenti effettuati in azienda. Il dato, anche in questo caso, è sostanzialmente stabile per tutto il decennio, con una deviazione standard sempre pari a 1,46%. Da notare come, tra le attività a breve, prevalga il peso delle scorte di magazzino, che rappresentano l'87,81% delle attività a breve, in media nel decennio considerato, ed il 36,90% del totale dell'attivo investito. Al riguardo è da notare come l'impresa oggetto di analisi svolga anche attività di trasformazione casearia e quindi il peso del magazzino sia, in parte, dovuto alla presenza in impresa di formaggio in corso di stagionatura. Peraltro, nel caso in cui parte del formaggio in stagionatura dovesse essere posto in vendita oltre i 12 mesi, sarebbe anche opportuno riclassificare detta posta di magazzino tra le attività immobilizzate, secondo una metodologia finanziaria di riclassificazione delle poste dell'attivo di bilancio. In caso contrario è corretta la riclassificazione, anche dal punto di vista finanziario, tra le attività a breve termine. Da notare inoltre come gli animali da carne presenti in azienda, secondo una metodologia prescritta dai principi contabili internazionali, sono classificati tra le poste di bilancio del capitale circolante. Anche queste attività, ove l'animale fosse macellato oltre i 12 mesi, sono da riclassificare dal punto di vista finanziario tra le attività immobilizzate. In caso contrario è

corretta la classificazione tra le attività a breve termine.

Per quanto riguarda il passivo di stato patrimoniale, questo è stato suddiviso in mezzi propri (patrimonio netto) e mezzi di terzi. In media, nel decennio oggetto di analisi, i mezzi propri rappresentano il 29,55% delle fonti di finanziamento dell'impresa, mentre i mezzi di terzi rappresentano il 70,45% delle fonti di finanziamento dell'impresa. I mezzi di terzi a breve rappresentano il 49,38% delle fonti di finanziamento dell'impresa, mentre i mezzi terzi consolidati sono il 21,07% delle fonti di finanziamento dell'impresa. Nel complesso il totale delle fonti di finanziamento stabilmente al servizio dell'azienda, cioè la somma dei mezzi propri e dei mezzi terzi consolidati, rappresentano il 50,62% del totale delle fonti di finanziamento, mentre i mezzi di terzi a breve rappresentano il 49,38% del totale delle fonti di finanziamento. Nel corso del decennio analizzato, emerge un cambiamento nelle scelte di finanziamento, come evidenziato anche nelle note integrative e nelle relazioni accompagnatorie ai bilanci. Infatti, a fronte degli investimenti in attività immobilizzate, l'impresa sposta il proprio indebitamento dal breve al medio lungo periodo al fine di perseguire una maggior coerenza, in termini di allineamento temporale, tra investimenti in attività immobilizzate e relative coperture finanziarie, effettuate con passività consolidate e patrimonio netto. Infatti, nel primo quinquennio i mezzi di terzi a breve sono pari al 53,53% delle fonti di finanziamento, mentre i mezzi di terzi a medio lungo sono pari al 14,04% delle fonti di finanziamento, mentre nel secondo quinquennio i mezzi di terzi a breve sono pari al 45,69% delle fonti di finanziamento, mentre i mezzi di terzi a medio lungo sono pari al 27,31% delle fonti di finanziamento. In questa dinamica il peso dei mezzi sul totale delle fonti di finanziamento scende dal 32,42% al 26,99%. È altresì da notare come l'investimento complessivo passi da 7,113 milioni di Euro medi del primo quinquennio a 8,003 milioni di Euro medi del secondo quinquennio. Questo comporta un aumento di investimenti di circa 0,9 milioni di Euro, integralmente finanziato con mezzi di terzi. Tra le voci di mezzi di terzi, in dettaglio, si evidenziano in particolare, per il loro rilievo un incremento dei mutui passivi bancari, con scadenza oltre 12 mesi, che passano da 653 mila Euro nel primo anno di analisi, a 1,788 milioni di Euro nell'ultimo anno di analisi. Inoltre, dal bilancio emerge anche un finanziamento da soci all'azienda, a partire dal terzo anno, con importo iniziale di 516 mila Euro, che si assesta a 804 mila Euro nell'ultimo anno di analisi.

## **7. L'analisi per indici di struttura patrimoniale e finanziaria**

Proseguendo l'analisi dal punto di vista della situazione della struttura patrimoniale è stato calcolato il Leverage, indice che esprime il rapporto di equilibrio strutturale fra il totale degli investimenti ed i mezzi propri. L'indice assume valore medio pari a 339,50% ed indica quindi come il totale degli investimenti sia pari al 339,50% del valore dei mezzi propri. Il Quoziente di indebitamento, che esprime il rapporto fra i mezzi di terzi ed i mezzi propri, assume valore medio pari a 239,50%, ed indica quindi come il totale degli investimenti sia pari al 239,50% del valore dei mezzi propri. Entrambi gli indici evidenziano un progressivo aumento nel corso del decennio, esprimendo quindi un incremento del livello dell'indebitamento, determi-

nato da un incremento degli investimenti nell'impresa non supportati da flussi di utili reinvestiti o da nuovi apporti dei soci in termini di patrimonio netto. Questa situazione determina la necessità di far ricorso a capitale di terzi per finanziare il ciclo aziendale incrementando, di conseguenza, il livello di indebitamento.

L'equilibrio finanziario di breve periodo è analizzato mediante una coppia di indici che esprimono il rapporto di equilibrio di breve periodo tra attività investite e fonti di finanziamento. Al riguardo l'Indice di liquidità corrente, che esprime il rapporto fra investimenti a breve e mezzi di terzi a breve, assume un valore medio di 85,59% nel decennio ed indica come, in media, gli investimenti a breve siano pari all'85,59% delle fonti di finanziamento a breve. L'indice mostra un incremento nel corso del decennio a confermare il già rilevato miglioramento dell'equilibrio finanziario tra investimenti e fonti di finanziamento, in termini di allineamento temporale delle relative scadenze. Sempre per quanto riguarda il rapporto di equilibrio di breve periodo tra attività investite e fonti di finanziamento l'Indice di liquidità immediata, che esprime il rapporto fra investimenti a breve, al netto delle scorte di magazzino, ed i mezzi di terzi a breve, assume un valore medio di 10,71% nel decennio ed indica come, in media, gli investimenti a breve, senza considerare il magazzino, siano pari al 10,71% delle fonti di finanziamento a breve. L'indice, che pur evidenzia un incremento nel corso del decennio, conferma l'influenza delle scorte di magazzino sull'equilibrio finanziario di breve termine.

Alcune notazioni ulteriori vengono dall'analisi per margini di stato patrimoniale. Il Margine di struttura totale, calcolato in relazione ai mezzi propri ed ai mezzi di terzi consolidati, espressivo della capacità dell'impresa di finanziare le attività immobilizzate con fonti di finanziamento stabilmente al servizio dell'attività di impresa, è negativo per 550 mila Euro in media nel decennio. Emerge quindi il fatto che l'impresa oggetto di analisi non finanzia gli investimenti in attività immobilizzate con fonti di finanziamento consolidate, date dai mezzi propri e dai mezzi di terzi consolidati, indicando quindi una non coerenza tra investimenti effettuati e scadenza temporale delle fonti di finanziamento utilizzate per la loro copertura finanziaria. L'indice esprime tuttavia un miglioramento nel corso del decennio, confermando un progressivo aumento della coerenza nell'allineamento temporale tra investimenti e fonti di finanziamento. Infatti, nel primo quinquennio il Margine di struttura totale ha valore negativo per 878 mila Euro in media, mentre nel secondo quinquennio il Margine di struttura totale ha valore negativo per 223 mila Euro, con una riduzione del disavanzo per 655 mila Euro. Anche il Margine di tesoreria calcolato come differenza tra attivo a breve, al netto delle scorte di magazzino, e passivo a breve, è negativo, per 3,337 milioni di Euro in media nel decennio. Emerge quindi il fatto che l'impresa oggetto di analisi presenti un notevole indebitamento nel breve periodo, in confronto con gli investimenti a breve. Il Margine esprime tuttavia un miglioramento nel corso del decennio confermando un miglioramento, anche nella dinamica finanziaria di breve periodo, in termini di coerenza nell'allineamento temporale tra investimenti e fonti di finanziamento. Infatti nel primo quinquennio il Margine di tesoreria ha valore negativo per 3,513 milioni di Euro in media, mentre nel secondo quinquennio il Margine di tesoreria totale ha valore negativo per 3,161 milioni, con una riduzione del disavanzo per 352 mila Euro. Il dato evidenzia l'esposizione finanziaria del breve

periodo con notevole peso dei debiti a breve, in particolare debiti verso banche e debiti verso fornitori, in rapporto ai crediti a breve ed alle disponibilità liquide.

## **8. L'analisi di sostenibilità del ciclo aziendale**

Alcune note merita anche il livello della posizione debitoria verso il sistema bancario espressa dalla Posizione finanziaria netta (Pfn), data dalla differenza fra le liquidità immediate ed i debiti finanziari, base di partenza per l'analisi di sostenibilità del ciclo aziendale. La Posizione finanziaria netta media dell'impresa oggetto di analisi esprime un elevato livello di indebitamento, considerando che la Posizione finanziaria netta media nel decennio è pari al 43,12% dell'attivo investito medio nel decennio. Inoltre la Posizione finanziaria netta media nel decennio è pari al 220,48% del fatturato medio nel decennio. Entrambi gli indici mostrano il livello di indebitamento elevato e crescente nel corso del decennio oggetto di analisi.

L'analisi della posizione debitoria dell'impresa oggetto di analisi consente alcune ulteriori riflessioni in merito alla sostenibilità dal punto di vista economico e dal punto di vista finanziario del ciclo aziendale, oltre che alcune riflessioni sulla valutazione degli investimenti effettuati in azienda.

Per quanto riguarda la valutazione di sostenibilità del ciclo aziendale sono considerati alcuni indici, espressivi della capacità dell'impresa di generare reddito e flussi finanziari in grado di coprire il costo dell'indebitamento e restituire il debito. Al riguardo l'analisi parte dal rapporto tra Ebitda e oneri finanziari, che è inferiore all'unità in media nel decennio, ed indica che l'impresa non è stata in grado di pagare gli oneri finanziari a servizio del debito con i flussi di reddito al netto di interessi, imposte, ammortamenti e svalutazioni. Il rapporto tra Ebit e oneri finanziari è di poco superiore all'unità, in media nel decennio, ed indica che l'impresa è stata in grado di pagare gli oneri finanziari a servizio del debito con i flussi di reddito al netto degli interessi e imposte, ma non è in grado di rimborsare la quota capitale del debito contratto. Detta capacità di pagamento degli oneri finanziari deriva dal risultato positivo delle gestioni accessorie, tra cui i proventi derivanti da contributi pubblici, senza i quali l'impresa oggetto di analisi non sarebbe stata in grado di pagare gli interessi sul debito contratto. Per quanto riguarda la capacità di rimborso del debito è stato posto a confronto il cash flow con gli oneri finanziari, con la Posizione finanziaria netta e con il totale attivo, cioè il totale degli investimenti effettuati in azienda. Dall'analisi emerge come il cash flow sia pari al 23,68% circa degli oneri finanziari in media nel decennio. Il dato evidenzia come il flusso di cassa disponibile per pagare gli interessi sul debito sia pari al solo 23,68% degli interessi stessi. Infatti, buona parte delle risorse generate dalla gestione reddituale sono assorbite dagli investimenti effettuati in azienda e quindi non disponibili per il pagamento degli interessi sul debito. Detta dinamica ha imposto all'impresa un progressivo aumento dell'indebitamento, tra cui un ricorso all'apporto dei soci in forma di finanziamento da soci, per la copertura del disavanzo di gestione.

Per quanto riguarda il rapporto tra cash flow e Posizione finanziaria netta e tra cash flow e totale attivo, emerge che il cash flow è pari al 2,78% circa della Po-

sizione finanziaria netta in media nel decennio, mentre il cash flow è pari all'1,19% circa del totale attivo in media nel decennio. Il dato mette in luce come il flusso di cassa sia modesto rispetto all'indebitamento ed al totale degli investimenti. Infatti, anche senza considerare il costo dell'indebitamento dato dagli interessi passivi, emerge come su dati medi del decennio l'impresa oggetto di analisi avrebbe necessità di circa 36 anni per restituire l'indebitamento accumulato, in ipotesi di costanza dei flussi di cassa, redditività degli investimenti, costo dell'indebitamento e ammontare dell'indebitamento.

Per quanto riguarda la capacità di sostenere finanziariamente il ciclo aziendale sono considerati ulteriori tre indicatori. Il primo indicatore è relativo alla capacità di sostenere finanziariamente il ciclo aziendale ed è dato dal rapporto tra cash flow e Posizione finanziaria netta, a sua volta rapportato al costo del debito. Il rapporto tra cash flow e Posizione finanziaria netta esprime quanta parte del debito finanziario è possibile rimborsare nel corso dell'esercizio. Nel caso analizzato, in cui detto valore è inferiore al costo del debito, l'impresa non è in grado di pagare gli interessi sul debito e nemmeno procedere al rimborso in linea capitale del debito finanziario. I dati confermano, unitamente al rapporto tra cash flow e oneri finanziari, come l'impresa non sia in grado di rimborsare il debito finanziario, in ipotesi di costanza dei flussi di cassa, redditività degli investimenti, costo dell'indebitamento e ammontare dell'indebitamento, ed anzi debba far ricorso a debito aggiuntivo per il pagamento degli interessi passivi sul debito finanziario, come evidenziato anche dal rapporto tra cash flow e oneri finanziari inferiore all'unità. Il secondo indicatore relativo alla capacità di sostenere finanziariamente il ciclo aziendale è dato dalla rappresentazione in coppia di valori ascisse/ordinate della variazione dell'attivo investito e del cash flow, esprime la capacità dell'impresa di generare flussi finanziari sufficienti a garantire la sostenibilità del ciclo aziendale. I dati illustrano come l'impresa oggetto di analisi abbia fatto registrare tre esercizi di surplus finanziario e sei esercizi di deficit finanziario. Il dato è confermato anche dall'andamento del flusso finanziario annuo al netto dell'investimento incrementale, cioè come flusso di cassa al netto della variazione annua dell'investimento in azienda, che indica come in soli tre esercizi il flusso di cassa sia stato superiore all'incremento dell'investimento in azienda. Il terzo indicatore, relativo alla capacità di sostenere finanziariamente il ciclo aziendale, è dato dal rapporto redditività dell'attivo investito e costo dell'indebitamento finanziario. Detto rapporto esprime la capacità dell'impresa di sostenere un incremento dell'indebitamento grazie ai flussi di reddito derivanti dall'investimento in azienda. L'indice evidenzia come in tutti gli esercizi considerati il costo dell'indebitamento sia stato superiore alla redditività dei capitali investiti in azienda.

## 9. Conclusioni

Dall'analisi per indici emerge la possibilità di confrontare imprese attive in agricoltura mediante indicatori sintetici di redditività aziendale, struttura patrimoniale e sostenibilità finanziaria degli investimenti tra loro e con imprese di altri settori.

Si è così pervenuti alla identificazione di un insieme di indici di bilancio, applicati e verificati su una serie di dati aziendali di un'impresa agraria, con forma giuridica di società di capitali.

Le analisi effettuate, nel caso in esame, evidenziano una redditività aziendale modesta, con rilievo dei contributi pubblici nella formazione del reddito, cui si accompagna un peso notevole, sulla redditività aziendale, degli oneri finanziari. In particolare il risultato d'esercizio è modesto e in diversi esercizi negativo, con margini reddituali intermedi quali valore aggiunto, Ebitda ed Ebit non elevati ed espressivi di una scarsa capacità di remunerare gli investimenti effettuati. Il dato che spicca è anche quello relativo al peso degli oneri finanziari, elemento dovuto ad un livello di indebitamento che, pur non elevato in assoluto, risente di un costo unitario del debito elevato e di scelte di forme tecniche di indebitamento spesso non coerenti, dal punto di vista dell'allineamento temporale, con gli investimenti effettuati.

I dati patrimoniali evidenziano peraltro un indebitamento crescente, unito alla necessità di elevati investimenti in azienda, con un'intensità di capitale di gran lunga superiore a quella rilevata in altri settori. La necessità di investimenti, il costo dell'indebitamento ed i flussi di cassa modesti rendono, nel caso analizzato, non sostenibile l'attività aziendale senza il ricorso a ulteriori capitali apportati dai soci che, peraltro, sono remunerati ad un livello molto modesto e, in svariati esercizi, in modo negativo con perdita di parte del capitale investito.

Le analisi evidenziano come l'impresa oggetto di analisi non sia in grado di generare i flussi di cassa per restituire l'indebitamento e nemmeno per pagare gli oneri finanziari in diversi esercizi della serie storica considerata. Inoltre il risultato reddituale mostra un peggioramento negli anni oggetto di analisi, con esiti peggiori nel secondo quinquennio rispetto al primo quinquennio, con investimenti crescenti nel ciclo aziendale che non trovano remunerazione dal punto di vista reddituale e non sono sostenibili dal punto di vista finanziario, senza ulteriore ricorso a fonti esterne di finanziamento. Infatti l'impresa, per generare un valore della produzione sostanzialmente stabile, deve ricorrere ad ulteriori investimenti che, in assenza di flussi di cassa, vengono finanziati con un aumento dell'indebitamento.

L'analisi effettuata mette in luce l'opportunità dell'utilizzo degli strumenti dell'analisi gestionale, con un'attenzione particolare alla scelta e all'applicazione di opportuni indici di analisi delle redditività degli investimenti, di solidità patrimoniale e sostenibilità del ciclo finanziario aziendale.

Detti indici, inoltre, possono essere utilizzati anche per analisi riferite a gruppi aziendali, società cooperative ed imprese individuali, prevedendo opportuni adattamenti nella loro applicazione per parametri gestionali e disponibilità delle fonti informative.

**Tab. 1 - Indici e margini di bilancio**

---

**Indici reddituali**

ROA (reddito operativo/totale attivo)

ROE (risultato d'esercizio/patrimonio netto)

ROS (reddito operativo/fatturato)

**Indici di costo dell'indebitamento**

ROD (saldo gestione finanziaria/posizione finanziaria netta)

**Indici di rotazione del capitale**

Turnover (fatturato/totale attivo)

Intensità di capitale (totale attivo/fatturato)

**Indici patrimoniali**

Quoziente di indebitamento (mezzi di terzi/patrimonio netto)

Leverage (totale passivo/patrimonio netto)

Indice di liquidità corrente (attivo a breve/mezzi di terzi a breve)

Indice di liquidità immediata (attivo a breve al netto del magazzino/mezzi di terzi a breve)

**Margini di bilancio**

Margine di struttura (mezzi propri + mezzi di terzi consolidati - attività immobilizzate)

Margine di tesoreria (attivo a breve - magazzino - mezzi di terzi a breve)

**Indici di sostenibilità del ciclo aziendale**

PFN (Valore assoluto)/totale attivo

PFN (Valore assoluto)/fatturato

EBITDA / OF (valore assoluto)

EBIT / OF (Valore assoluto)

Cash Flow / OF (Valore assoluto)

Cash Flow / PFN (Valore assoluto)

Cash Flow / Totale attivo

**Indici di sostenibilità del rimborso del debito**

(Cash Flow / PFN in valore assoluto) / Totale attivo

**Indici di sostenibilità dell'investimento incrementale**

Variazione dell'investimento - Cash flow

**Indici di sostenibilità dell'indebitamento incrementale**

Roa/Rod

---

**Tab. 2 - Stato patrimoniale riclassificato**

<b>attivo</b>
Disponibilità di magazzino
Liquidità differite
Liquidità immediate
<b>Attivo a breve</b>
Totale immobilizzazioni immateriali nette
Totale immobilizzazioni materiali nette
Totale immobilizzazioni finanziarie
Totale crediti immobilizzati
<b>Attivo immobilizzato</b>
<b>Totale attivo</b>
<b>passivo</b>
Obbligazioni ed Obbligazioni Convertibili entro 12 mesi
Debiti verso soci per finanziamenti entro 12 mesi
Debiti verso banche entro 12 mesi
Debiti verso altri finanziatori entro 12 mesi
Acconti e Debiti verso fornitori entro 12 mesi
Debiti rappresentati da titoli di credito entro 12 mesi
Debiti verso imprese controllate, collegate e controllanti entro 12 mesi
Debiti tributari e Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale entro 12 mesi
Altri debiti entro 12 mesi
Totale debiti a breve termine
Ratei e risconti passivi
<b>Mezzi di terzi a breve</b>
Fondi per rischi ed oneri
Fondo Tfr
Obbligazioni ed Obbligazioni Convertibili oltre 12 mesi
Debiti verso soci per finanziamenti oltre 12 mesi
Debiti verso banche oltre 12 mesi
Debiti verso altri finanziatori oltre 12 mesi
Acconti e Debiti verso fornitori oltre 12 mesi
Debiti rappresentati da titoli di credito oltre 12 mesi
Debiti verso imprese controllate, collegate e controllanti oltre 12 mesi
Debiti tributari e Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale oltre 12 mesi
Altri debiti oltre 12 mesi
<b>Mezzi di terzi consolidati</b>
<b>Patrimonio netto</b>
<b>Totale passivo</b>

**Tab. 3 - Conto economico riclassificato a valore aggiunto**

---

Ricavi delle vendite e delle prestazioni
Variazioni rimanenze di prodotti in corso di lavorazione..
<b>Valore della produzione</b>
Variazione delle materie prime, sussidiarie, di consumo...
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo...
<b>Consumo materie prime</b>
<b>MARGINE SULLA MATERIA PRIMA</b>
Costi per servizi
Costi per godimento di beni di terzi
<b>Costi esterni di produzione</b>
<b>VALORE AGGIUNTO</b>
Costi per il personale
Accantonamento per rischi e Altri accantonamenti
<b>Costo del lavoro ed accantonamenti</b>
<b>EBITDA - MARGINE OPERATIVO LORDO - MOL</b>
Ammortamenti e svalutazioni
<b>RISULTATO DELLA GESTIONE TIPICA</b>
Altri ricavi e proventi
Oneri diversi di gestione
<b>Saldo gestioni accessorie</b>
<b>EBIT - REDDITO OPERATIVO</b>
Proventi da partecipazione
Altri proventi finanziari
<b>Totale proventi finanziari</b>
Interessi e altri oneri finanziari
<b>Totale oneri finanziari</b>
Utili e perdite su cambi
<b>Saldo gestione finanziaria</b>
Rivalutazioni
Svalutazioni
<b>Saldo rettifiche di valori di attività finanziarie</b>
Proventi straordinari
Oneri straordinari
<b>Saldo gestione straordinaria</b>
<b>Risultato ante imposte</b>
Imposte reddito d'esercizio, correnti, differite...
<b>Risultato d'esercizio</b>

---

**Tab. 4 - Stato patrimoniale riclassificato in valori percentuali - analisi aziendale**

	Primo quinquennio	Secondo quinquennio	Totale decennio
Attivo a breve	41,19%	42,91%	42,10%
Attivo immobilizzato	58,81%	57,09%	57,90%
<b>Totale attivo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Mezzi di terzi a breve	53,53%	45,69%	49,38%
Mezzi di terzi consolidati	14,04%	27,31%	21,07%
Patrimonio netto	32,43%	26,99%	29,55%
<b>Totale passivo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

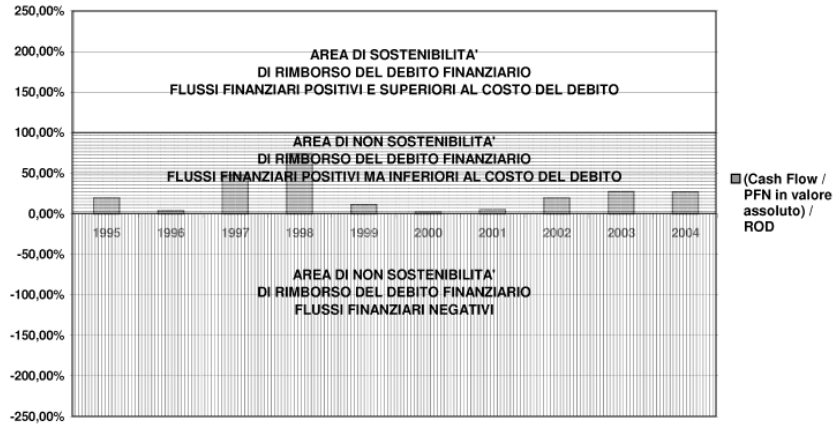
**Tab. 5 - Conto economico riclassificato in valori percentuali - analisi aziendale**

	Primo quinquennio	Secondo quinquennio	Totale decennio
Fatturato	91,26%	94,43%	92,85%
Valore della produzione	100,00%	100,00%	100,00%
Costi esterni della produzione	-50,03%	-57,06%	-53,54%
Valore aggiunto	49,97%	42,94%	46,46%
EBITDA - MOL (margine operativo lordo)	18,90%	12,41%	15,65%
EBIT - Reddito operativo	25,13%	18,46%	21,79%
Saldo della gestione finanziaria	-24,64%	-18,43%	-21,54%
Risultato d'esercizio	-0,30%	-1,68%	-0,99%

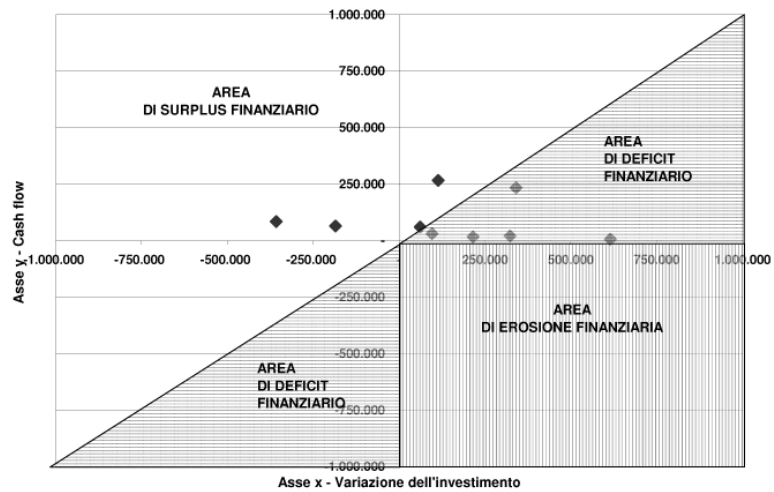
**Tab. 6 - Indici e margini di bilancio - analisi aziendale**

	Primo quinquennio	Secondo quinquennio	Totale decennio
<b>Indici reddituali</b>			
ROA (reddito operativo/totale attivo)	6,28%	3,64%	4,96%
ROE (risultato d'esercizio/patrimonio netto)	-0,23%	-1,25%	-0,74%
ROS (reddito operativo/fatturato)	29,50%	19,60%	24,55%
<b>Indici di costo dell'indebitamento</b>			
ROD (saldo gestione finanziaria/posizione finanziaria netta)	14,58%	8,32%	11,45%
<b>Indici di rotazione del capitale</b>			
Turnover (fatturato/totale attivo)	21,97%	18,60%	20,29%
Intensità di capitale (totale attivo/fatturato)	465,04%	552,87%	508,95%
<b>Indici patrimoniali</b>			
Quoziente di indebitamento (mezzi di terzi/patrimonio netto)	208,49%	270,51%	239,50%
Leverage (totale passivo/patrimonio netto)	308,49%	370,51%	339,50%
Indice di liquidità corrente (attivo a breve/mezzi di terzi a breve)	77,24%	94,15%	85,69%
Indice di liquidità immediata (attivo a breve al netto del magazzino/mezzi di terzi a breve)	7,65%	13,76%	10,71%
<b>Margini di bilancio</b>			
Margine di struttura (mezzi propri + mezzi di terzi consolidati - attività immobilizzate)	-	877.752,38	-
Margine di tesoreria (attivo a breve - magazzino - mezzi di terzi a breve)	-	3.513.628,15	-
<b>Indici di sostenibilità del ciclo aziendale</b>			
PFN (Valore assoluto)/totale attivo	42,48%	43,76%	43,12%
PFN (Valore assoluto)/fatturato	197,46%	243,50%	220,48%
EBITDA / OF (valore assoluto)	74,41%	70,56%	72,48%
EBIT / OF (Valore assoluto)	101,76%	99,01%	100,38%
Cash Flow / OF (Valore assoluto)	31,16%	16,21%	23,68%
Cash Flow / PFN (Valore assoluto)	4,19%	1,37%	2,78%
Cash Flow / Totale attivo	1,80%	0,58%	1,19%

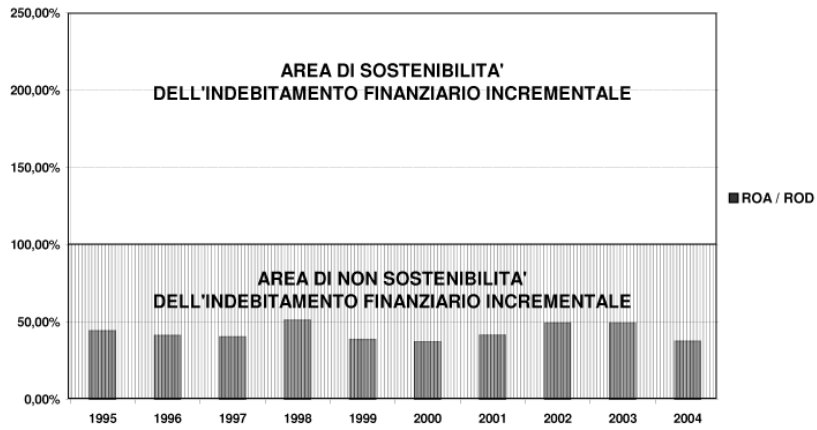
**Graf. 1 - Sostenibilità del rimborso del debito**



**Graf. 2 - Sostenibilità dell'investimento incrementale**



**Graf. 3 - Sostenibilità dell'indebitamento incrementale**



## Bibliografia

- Anthony R.N. (2002), *“Il controllo manageriale”*, Franco Angeli, Milano.
- Bonazzi G. (2002) *“Aspetti della gestione delle imprese agroindustriali: il prosciuttificio in provincia di Parma”*, supplemento a *“L’avvenire agricolo”*, Anno 110, n. 6, Parma.
- Bruni F. (2001) *“Strumenti per la gestione dell’impresa agraria”*, in *Riflessioni ed analisi sull’economia dell’azienda agraria*, Quaderno n.1 del gruppo di lavoro: Economia dell’azienda, Padova.
- Corbella S. (2001), *“Il calcolo economico nell’impresa agricola”*, Franco Angeli, Milano.
- Ferri G., Iotti M. (2001) *“Pianificazione e controllo nelle aziende agro-alimentari: il caseificio cooperativo”*, in *Economia Agroalimentare*, n. 3, Franco Angeli, Milano.
- Gallerani V. (2001) *“Dall’azienda agricola alle reti d’impresa: capacità normative dell’economia agraria”*, in *Riflessioni ed analisi sull’economia dell’azienda agraria*, Quaderno n.1 del gruppo di lavoro: Economia dell’azienda, Padova.
- Ghelfi R. (2001) *“Il bilancio d’esercizio nell’impresa agraria: struttura, normative civilistiche e logiche di valutazione”*, in *Riflessioni ed analisi sull’economia dell’azienda agraria*, Quaderno n.1 del gruppo di lavoro: Economia dell’azienda, Padova.
- Giacinti R., Tellarini V., Salvini E., Di Iacovo F., Andreoli M., Moruzzo R., Olivieri D. (2002), *“Analisi e gestione economico-contabile per l’impresa agro-zootecnica”*, Franco Angeli, Milano.
- Pavarani E., a cura di, (2002), *“Analisi finanziaria”*, McGraw-Hill, Roma.
- Pezzani F., a cura di, (2004) *“Il bilancio d’esercizio nell’informativa esterna d’impresa”* Giuffrè, Milano.
- Sciarelli S. (1997) *“Economia e gestione dell’impresa”*, CEDAM, Padova.
- Torquati B. (2003) *“Economia e gestione dell’impresa agraria”*, Edagricole, Bologna.

## Sommario

La valutazione dell’andamento gestionale delle imprese è un tema che interessa le scelte dell’imprenditore, ma che influenza le decisioni anche di altri soggetti che con le imprese hanno relazioni.

Le analisi gestionali condotte con criteri omogenei secondo gli standard dei principi contabili internazionali facilitano il confronto degli esiti gestionali tra diverse imprese agrarie e tra imprese agrarie ed imprese attive in altri settori economici.

Nel lavoro si è pervenuti alla identificazione di un insieme di indici di bilancio, applicati e verificati, su una serie di dati aziendali di un’impresa agraria, con forma giuridica di società di capitali, valutandone la redditività, la solidità e la sostenibilità del ciclo aziendale nell’arco di un decennio.

Nel caso in esame le analisi effettuate evidenziano una redditività aziendale

modesta con elevata incidenza degli oneri finanziari. Da notare anche flussi di cassa insufficienti per restituire l'indebitamento con ciclo finanziario aziendale non sostenibile senza ricorso ad indebitamento aggiuntivo.

L'analisi effettuata mette in luce l'opportunità dell'utilizzo degli strumenti dell'analisi gestionale, con un'attenzione particolare alla scelta e all'applicazione di opportuni indici di analisi delle redditività degli investimenti, di solidità patrimoniale e sostenibilità del ciclo finanziario aziendale.

### **Parole Chiave**

Analisi gestionale  
Impresa agraria  
Indici di bilancio

### **Abstract**

#### **Index analysis of agricultural concerns**

The evaluation of company management progress is an issue that affects not only the choices of the entrepreneur, but also those decisions made by other parties that have relationships with the company.

Management analyses carried out using uniform criteria that are in line with the standards of international accounting principles facilitate the comparison of management results of different agricultural concerns, and that between agricultural concerns and other companies operating in other economic sectors.

This aim of this paper is to identify a set of applied and verified balance sheet indices on a series of business data from an agricultural concern with share capital legal status, evaluating the profitability, solidity and sustainability of the company activity cycle over a period of ten years.

In this case study, the analyses carried out show modest company profitability, with a high incidence of financial costs. It should also be noted that the cash flows are insufficient to assure the repayment of debt, and the company financial cycle unsustainable without running into further debt.

The analysis carried out also highlights the opportunity to use management analysis tools, with particular attention on the choice and application of appropriate analysis indices for investment profitability, capital solidity and the sustainability of the company financial cycle.

### **Key words**

Management analysis  
Agricultural concern  
Balance sheet indices