

ESERCITAZIONE BETA

Una società operante nel settore manifatturiero, avente forma giuridica di S.p.A., presenta, al 31 dicembre 2003, il seguente bilancio contabile (valori espressi in €/1.000):

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'		PASSIVITA'	
Acconti a fornitori	764	Ratei passivi	12
Automezzi	1.570	F.do spese manutenzione	232
Titoli obbligazionari	50	F.do T.F.R.	2.412
Banca c/c attivo	275	Banca c/c passivo	826
Marchi	36	F.do amm.to fabbricati ind.li	2.000
Cambiali attive	2.755	Debiti vs. Fornitori	932
Cassa	75	F.do svalutazione crediti	300
Crediti vs. Clienti	3.210	Debiti diversi a lunga scadenza	60
Anticipi su T.F.R.	750	Debiti diversi a breve scadenza	174
Fabbricati industriali	5.450	Capitale sociale	16.000
Impianti	8.020	F.do amm.to impianti	2.617
Macchinari	7.310	Cambiali passive	200
Materie prime	600	F.do amm.to mob. e macc. uff.	50
Mobili e macchine d'ufficio	125	F.do amm.to macchinari	1.250
Partecipazioni	400	Mutui ipotecari	6.450
Prodotti finiti	2.000	F.do amm.to automezzi	585
Risconti attivi	35	Utile di esercizio	2.010
Spese di pubblicità	25		
Terreni	1.400		
Perdita esercizio precedente	1.260		
Totale ATTIVITA'	36.110	Totale PASSIVITA'	36.110

CONTO ECONOMICO

COSTI		RICAVI	
Rimanenze iniziali materie prime	500	Vendite	35.000
Rimanenze iniziali prodotti finiti	5.500	Proventi finanziari	75
Acquisto materie	9.350	Altri ricavi	45
Spese industriali	1.250	Resi su acquisto materie	570
Spese commerciali	470	Rimanenze finali materie prime	600
Spese amministrative	260	Rimanenze finali prodotti finiti	2.000
Resi su vendite	50	Costruzioni in economia	500
Oneri tributari	1.900	Vendita materie	150
Salari e stipendi	6.350		
Oneri accessori personale	3.700		
Oneri finanziari	3.400		
Accantonamento t.f.r.	680		
Quote ammortamento	3.400		
Acquisto prodotti	120		
Totale COSTI	36.930		
Utile di esercizio	2.010		
Totale A PAREGGIO	38.940	Totale RICAVI	38.940

NOTE PER LA RICLASSIFICAZIONE

Si provveda, in primo luogo, a riclassificare il bilancio sulla base delle seguenti note (valori espressi in €/1.000):

- 1) Le partecipazioni debbono considerarsi speculative per importo pari a € 100;
- 2) I titoli obbligazionari acquistati sono stati emessi da una società controllata con la quale si hanno intensi rapporti di collaborazione;
- 3) I terreni si considerano funzionali allo svolgimento dell'ordinaria attività d'impresa;
- 4) I crediti verso clienti a scadenza pluriennale ammontano a € 1.500. Il fondo svalutazione crediti è relativo a crediti con scadenza infrannuale;
- 5) Gli acconti a fornitori si riferiscono per € 500 all'acquisto di macchinari industriali e per la parte residua a materie prime;
- 6) Sulla base del turn-over del personale, si prevede di erogare nell'anno, a titolo di indennità di fine rapporto di lavoro, la somma di € 212;
- 7) Il piano di ammortamento del mutuo ipotecario ha la durata di venti anni. La rata in scadenza nell'anno comprende una quota di capitale pari a € 550;
- 8) Gli anticipi su T.F.R. sono relativi a rapporti di lavoro che non cesseranno nel corso del prossimo esercizio;
- 9) Nel corso dell'anno si prevede di utilizzare, per manutenzioni periodiche, il 50% del relativo fondo;
- 10) L'utile verrà utilizzato, previa approvazione dell'assemblea dei soci, per la completa copertura delle perdite pregresse. Secondo gli orientamenti prestabiliti il residuo dovrà essere ripartito nel modo seguente: in base al disposto dell'art. 2430 del codice civile, inoltre, il 10% alle riserve statutarie, € 200 alle riserve straordinarie, il resto attribuito agli azionisti a titolo di dividendo;
- 11) I proventi finanziari sono relativi ai titoli obbligazionari e alle partecipazioni non speculative.

Il candidato provveda, innanzitutto, alla riclassificazione del Bilancio relativo all'esercizio 2003.

Quindi, sulla base del confronto dei tre bilanci e di tutte le altre indagini necessarie, esponga, in forma esauriente e riassuntiva le sue considerazioni critiche in ordine alla situazione aziendale sotto il profilo reddituale, finanziario e patrimoniale ed alla sua evoluzione nel corso dei tre esercizi.

E ciò secondo le usuali tecniche di analisi di bilancio, quindi attraverso la formulazione e la considerazione critica degli indici più significativi.

Negli esercizi 2001 e 2002 il bilancio, parzialmente riclassificato dell'azienda presenta il seguente contenuto (in €/1.000):

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	2001	2002	PASSIVITA'	2001	2002
Immobilizzazioni	6.700	14.500	Mezzi Propri	5.000	11.000
Attivo Circolante	9.525	11.170	Pass. Consolidate	7.500	9.800
Magazzino Materie	780	500	Pass. Correnti	3.725	4.870
Magazzino Prodotti	3.000	5.500			
Liquidità Differite	5.420	4.820			
Liquidità Immediate	325	350			
Totale Cap. Investito	16.225	25.670	Totale C. di Fin.	16.225	25.670
C.I. Extracaratteristico	0	0			
C.I. Caratteristico	16.225	25.670			

CONTO ECONOMICO

	2001	2002
Vendite Nette	20.000	21.000
Variaz. Magazzino Prodotti	500	3.000
P.E.	20.500	24.000
Consumo Materie	3.500	4.000
M.I.L.	17.000	20.000
Altre Spese Operative	4.300	2.200
V.A.	12.700	17.800
Spese per il Personale	12.800	11.160
M.O.L.	-100	6.640
Ammortamenti	2.300	2.750
R.O.	-2.400	3.890
Saldo Area Finanziaria *	-2.800	-3.700
Saldo Area Extracaratteristica		
Saldo Area Straordinaria		
RISULTATO LORDO	-5.200	190
Oneri Tributari		100
RISULTATO NETTO	-5.200	90

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

SOLUZIONE PROPOSTA

PROSPETTO DI INTERPRETAZIONE DELLE NOTE DI RICLASSIFICAZIONE

Numero	Contenuto della nota di Riclassificazione	Riflessi sulla riclassificazione
1	Le partecipazioni debbono considerarsi speculative per importo pari a € 100.	L'importo di € 100 deve essere inserito tra le "Liquidità immediate".
2	I titoli obbligazionari acquistati sono stati emessi da una società controllata con la quale si hanno intensi rapporti di collaborazione.	Il relativo importo va collocato tra le "Immobilizzazioni finanziarie".
3	I terreni si considerano funzionali allo svolgimento dell'ordinaria attività d'impresa.	Il relativo importo deve essere inserito tra le "Immobilizzazioni materiali".
4	I crediti verso clienti a scadenza pluriennale ammontano a € 1.500. Il fondo svalutazione crediti è relativo a crediti con scadenza infrannuale.	Il relativo importo dei crediti va collocato tra le "Immobilizzazioni finanziarie". La parte rimanente nell'"Attivo circolante". Il fondo va sottratto ai crediti inseriti nell'"Attivo circolante".
5	Gli acconti a fornitori si riferiscono per € 500 all'acquisto di macchinari industriali e per la parte residua a materie prime.	€ 500 degli acconti a fornitori vanno posizionati tra le immobilizzazioni materiali. € 264 devono essere inseriti nel "Magazzino".
6	Sulla base del turn-over del personale, si prevede di erogare nell'anno, a titolo di indennità di fine rapporto di lavoro, la somma di € 212.	La rata a breve del TFR va inserita tra le "Passività correnti".
7	Il piano di ammortamento del mutuo ipotecario ha la durata di venti anni. La rata in scadenza nell'anno comprende una quota di capitale pari a € 550.	La rata a breve del mutuo ipotecario va inserita tra le "Passività correnti".
8	Gli anticipi su T.F.R. sono relativi a rapporti di lavoro che non cesseranno nel corso del prossimo esercizio.	Gli anticipi su TFR devono essere inseriti tra le "Passività consolidate" col segno rettificativo.
9	Nel corso dell'anno si prevede di utilizzare, per manutenzioni periodiche, il 50% del relativo fondo.	Il fondo spese di manutenzione deve essere inserito per € 116 tra le "Passività correnti".
10	L'utile verrà utilizzato, previa approvazione dell'assemblea dei soci, per la completa copertura delle perdite pregresse. Secondo gli orientamenti prestabiliti il residuo dovrà essere ripartito nel modo seguente: in base al disposto dell'art. 2430 del codice civile, inoltre, il 10% alle riserve statutarie, € 200 alle riserve straordinarie, il resto attribuito agli azionisti a titolo di dividendo.	L'utile viene, in primo luogo, destinato alla copertura delle perdite precedenti per € 1.260. Di seguito viene accantonato in una riserva legale per € 38, per € 75 a riserva statutaria, per € 200 a riserva straordinaria. € 437 deve, invece, essere distribuito agli azionisti, perciò andrà inserito tra le "Passività correnti".
11	I proventi finanziari sono relativi ai titoli obbligazionari e alle partecipazioni non speculative.	Il relativo importo deve essere collocato nell'"Area finanziaria"

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO al 31/12/2003

IMPIEGHI		FONTI	
<u>Immobilizzazioni</u>	19.784	<u>Mezzi propri</u>	16.313
<u>Immateriali</u>		Capitale Sociale	16.000
Marchi	36	Riserva legale	38
Spese di Pubblicità	25	Riserve statutarie	75
	61	Riserve straordinarie	200
<u>Materiali</u>			
Fabbricati Industriali	5.450	<u>Passività consolidate</u>	7.526
Macchinari	7.310	Debiti diversi	60
Impianti	8.020	Fondo T.F.R.	2.200
Terreni	1.400	Fondo Spese Manutenz.	116
Mobili	125	Mutui Ipotecari	5.900
Automezzi	1.570	Anticipi su T.F.R.	-750
Acconti a Fornitori	500		
- Fondi Ammortamento	-6.502		
	17.873	<u>Passività correnti</u>	3.459
<u>Finanziarie</u>		Cambiali Passive	200
Titoli Obbligazionari	50	Fondo Spese Manutenz.	116
Partecip. non Speculat.	300	Banche C/C Passivi	826
Crediti v/so clienti	1.500	Debiti v/so fornitori	932
	1.850	Rate Mutui Ipotecari	550
<u>Attivo circolante</u>	7.514	Rate a breve T.F.R.	212
<u>Magazzino</u>		Ratei Passivi	12
Materie Prime	600	Soci c/ Dividendi	437
Prodotti Finiti	2.000	Debiti Diversi	174
Acconti a Fornitori	264		
Risconti Attivi	35		
	2.899		
<u>Liquidità differite</u>			
Crediti V/Cienti	1.710		
Cambiali Attive	2.755		
- Fondo Rischi su Crediti	-300		
	4.165		
<u>Liquidità immediate</u>			
Partecipazioni Speculative	100		
Banca c/c	275		
Cassa	75		
	450		
Capitale investito tot.	27.298	Capitale di finanziamento	27.298
C. I. Caratteristico	27.198		

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO al 31/12/2003

Vendite	35.000		
Resi su Vendite	-50		
Acquisto Prodotti	-120		
Altri Ricavi	45		
Costruzioni in Economia	500		
Variazioni Mag. Prod. Finiti	-3.500		
		31.875	
	Prodotto d'esercizio		31.875
CONSUMO MATERIE			
Rimanenze Iniziali	500		
+ Acquisti Materie	9.350		
- Resi su Acquisti	-570		
- Rimanenze Finali	-600		
Vendite di Materie	-150		
		8.530	
	Margine industriale lordo		23.345
Spese Industriali	1.250		
Spese Amministrative	470		
Spese Commerciali	260		
		1.980	
	Valore aggiunto		21.365
Salari e Stipendi	6.350		
Oneri Accessori Personale	3.700		
Acc.to T.F.R.	680		
		10.730	
	Margine operativo lordo		10.635
Ammortamenti	3.400		
		3.400	
	Risultato operativo		7.235
Saldo area extracaratteristica		0	
Proventi Finanziari	75		
Oneri Finanziari Bancari	3.400		
Saldo area finanziaria		-3.325	
Saldo area straordinaria		0	
	Risultato al lordo di imposte		3.910
- Oneri Fiscali	-1.900		
Saldo area tributaria		-1.900	
	Risultato netto		2.010

TABELLE DI COMPARAZIONE

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA'	2001	2002	2003	PASSIVITA'	2001	2002	2003
Immobilizzazioni	6.700	14.500	19.784	Mezzi propri	5.000	11.000	16.313
Attivo circolante	9.525	11.170	7.514	Pass. consolidate	7.500	9.800	7.526
Magazzino materie	780	500	600	Pass. correnti	3.725	4.870	3.459
Magazzino prodotti	3.000	5.500	2.000				
Risconti e anticipi	-	-	299				
Liquidità differite	5.420	4.820	4.165				
Liquidità immediate	325	350	450				
Totale cap. investito	16.225	25.670	27.298	Totale c. di fin.	16.225	25.670	27.298
C.I. extracaratteristico	0	0	100				
C.I. caratteristico	16.225	25.670	27.198				

CONTO ECONOMICO

	2001	2002	2003
Vendite nette	20.000	21.000	34.830
Costruzioni in economia	-	-	500
Altri ricavi	-	-	45
Variaz. Magazzino prodotti	500	3.000	-3.500
P.E.	20.500	24.000	31.875
Consumo materie	3.500	4.000	8.530
M.I.L.	17.000	20.000	23.345
Altre spese operative	4.300	2.200	1.980
V.A.	12.700	17.800	21.365
Spese per il personale	12.800	11.160	10.730
M.O.L.	-100	6.640	10.635
Ammortamenti	2.300	2.750	3.400
R.O.	-2.400	3.890	7.235
Proventi finanziari			75
Oneri finanziari			-3.400
Saldo area finanziaria	-2.800	-3.700	-3.325
Saldo area extracarat.	-	-	0
Saldo area straordinaria	-	-	0
RISULTATO LORDO	-5.200	190	3.910
Oneri tributari		100	1.900
RISULTATO NETTO	-5.200	90	2.010

CALCOLO DEGLI INDICI DELL'ANNO 2003

	<i>FORMULE</i>	<i>CALCOLI</i>	<i>RISULTATO</i>
INDICI PATRIMONIALI DI COMPOSIZIONE			
Indice di Rigidità	AF/CI tot	19.784/27.298	72,5%
Indice di Elasticità	AC/CI tot	7.514/27.298	27,5%
Indice di Autonomia Finanziaria	MP/CF	16.313/27.298	59,8%
Indice di Indebitamento Complessivo	(Pl+Pb)/CF	10.985/27.298	40,2%
Indice di Indebitamento Permanente	(MP+Pl)/CF	23.839/27.298	87,3%
Indice di Indebitamento "a lungo"	Pl/CF	7.526/27.298	27,5%
Indice di Indebitamento "a breve"	Pb/CF	3.459/27.298	12,7%
INDICI PATRIMONIALI DI CORRELAZIONE			
Margine di Struttura Primario	MP-AF	16.313-19.784	-3.471
Quoziente di Struttura Primario	MP/AF	16.313/19.784	0,8
Margine di Struttura Secondario	MP+Pl-AF	23.839-19.784	4.055
Quoziente di Struttura Secondario	(MP+Pl)/AF	23.839/19.784	1,2
Margine di Disponibilità o CCN	AC-Pb	7.514-3.459	4.055
Quoziente di Disponibilità	AC/Pb	7.514/3.459	2,2
Margine di Tesoreria Secondario	Ld+Li-Pb	4.615-3.459	1.156
Quoziente di Tesoreria Secondario	(Ld+Li)/Pb	4.615/3.459	1,3
INDICI REDDITUALI			
R.O.I	RO/CI caratt.	7.235/27.198	26,6%
R.O.S	RO/VN	7.235/34.830	20,8%
Turnover (Pci)	VN/CI CAR	34.830/27.198	1,3
R.O.E netto	RN/MP	2.010/16.313	12,3%
R.O.E. lordo	RL/MP	3.910/16.313	24,0%
T.f.	Of/(Pl+Pb)	3.400/10.985	31,0%
EFFETTO LEVA (R.O.I. - T.f.)	ROI-Tf	26,6%-31,0%	-4,4%
Quoziente di Indebitamento	(Pl+Pb)/MP	10.985/16.313	0,7
INDICI DI ROTAZIONE			
Indice di rotazione del magazzino	VN/M	34.830/2.864	12,2
Velocità crediti commerciali	VN/CredCom	34.830/5.965	5,8
Velocità debiti commerciali	(AN+Spop)/DebC	10.610/1.132	9,4

PROSPETTO RIEPILOGATIVO INDICI

	2001	2002	2003
INDICI PATRIMONIALI DI COMPOSIZIONE			
Indice di Rigidità	41,3%	56,5%	72,5%
Indice di Elasticità	58,7%	43,5%	27,5%
Indice di Autonomia Finanziaria	30,8%	42,9%	59,8%
Indice di Indebitamento Complessivo	69,2%	57,1%	40,2%
Indice di Indebitamento Permanente	77,0%	81,0%	87,3%
Indice di Indebitamento "a lungo"	46,2%	38,1%	27,5%
Indice di Indebitamento "a breve"	23,0%	19,0%	12,7%
INDICI PATRIMONIALI DI CORRELAZIONE			
Margine di Struttura Primario	-1.700	-3.500	-3.471
Quoziente di Struttura Primario	0,7	0,8	0,8
Margine di Struttura Secondario	5.800	6.300	4.055
Quoziente di Struttura Secondario	1,9	1,4	1,2
Margine di Disponibilità o CCN	5.800	6.300	4.055
Quoziente di Disponibilità	2,6	2,3	2,2
Margine di Tesoreria Secondario	2.020	300	1.156
Quoziente di Tesoreria Secondario	1,5	1,1	1,3
INDICI REDDITUALI			
R.O.I	-14,8%	15,2%	26,6%
R.O.S	-12,0%	18,5%	20,8%
Turnover (Pci)	1,2	0,8	1,3
R.O.E netto	-104,0%	0,8%	12,3%
R.O.E. lordo	-104,0%	1,7%	24,0%
T.f.	24,9%	25,2%	31,0%
EFFETTO LEVA (R.O.I. - T.f.)	-39,7%	-10,1%	-4,4%
Quoziente di Indebitamento	2,2	1,3	0,7

**Non calcolabili per mancanza di dati*

STATI PATRIMONIALI A BLOCCHI

2001		2002		2003	
AF 41,3%	MP 30,8%	AF 56,5%	MP 42,8%	AF 72,5%	MP 59,8%
	PI 46,2%		PI 38,2%		PI 27,5%
AC 58,7%	Pb 23%	AC 43,5%	Pb 19%	AC 27,5%	Pb 12,7%
C.I. 100%	C.F. 100%	C.I. 100%	C.F. 100%	C.I. 100%	C.F. 100%

CONTI ECONOMICI PERCENTUALIZZATI

2001		2002		2003	
Vn	97,6%	Vn	87,5%	Vn	109,3%
Costruz. in ec.		Costruz. in ec.		Costruz. in ec.	1,6%
Altri ricavi		Altri ricavi		Altri ricavi	0,1%
Var. Mag. Prod.	2,4%	Var. Mag. Prod.	12,5%	Var. Mag. Prod.	-11,0%
PE	100,0%	PE	100,0%	PE	100,0%
Consumo Mat.	17,1%	Consumo Mat.	16,7%	Consumo Mat.	26,8%
MIL	82,9%	MIL	83,3%	MIL	73,2%
Altre spese Op.	21,0%	Altre spese Op.	9,2%	Altre spese Op.	6,2%
VA	62,0%	VA	74,2%	VA	67,0%
Spese Personale	62,4%	Spese Personale	46,5%	Spese Personale	33,7%
MOL	-0,5%	MOL	27,7%	MOL	33,4%
Ammortamenti	11,2%	Ammortamenti	11,5%	Ammortamenti	10,7%
RO	-11,7%	RO	16,2%	RO	22,7%
Proventi fin.		Proventi fin.		Proventi fin.	0,2%
Oneri Finanziari		Oneri Finanziari		Oneri Finanziari	-10,6%
Saldo Area Fin.	-13,7%	Saldo Area Fin.	-15,4%	Saldo Area Fin.	-10,4%
Saldo Area Ext.	0,0%	Saldo Area Ext.	0,0%	Saldo Area Ext.	0,0%
Saldo Area Str.	0,0%	Saldo Area Str.	0,0%	Saldo Area Str.	0,0%
RL	-25,4%	RL	0,8%	RL	12,3%
Oneri Tributari	0,0%	Oneri Tributari	0,4%	Oneri Tributari	6%
RN	-25,4%	RN	0,4%	RN	6,3%

COMMENTO

Per quanto riguarda la **struttura patrimoniale** dell'azienda si possono formulare i seguenti rilievi.

Con riferimento alla **composizione patrimoniale degli impieghi** risulta palese l'esistenza di un trend di forte irrigidimento della struttura tecnico-produttiva dell'azienda sicuramente imputabile all'attivazione di nuovi investimenti in immobilizzazioni materiali.

Analizzando la **composizione patrimoniale delle fonti** si può notare come vi sia stata, nel triennio considerato, una consistente ricapitalizzazione dell'azienda, accompagnata da un rilevante decremento sia dell'indebitamento a medio lungo che di quello a breve termine. Il miglioramento dell'indipendenza finanziaria dell'azienda, tra le diverse cause generatrici, deriva anche da una ritrovata capacità dell'azienda, seppur minima, di conseguire un risultato netto positivo, il quale, per scelta della compagine societaria viene utilizzato, oltre che per ripianare le consistenti perdite dell'anno precedente, anche per favorire un processo di riservizzazione. La maggiore autonomia finanziaria ha permesso all'azienda, come messo già in evidenza, di riorganizzare la propria struttura produttiva attraverso investimenti nell'attivo fisso, al fine di conquistare una migliore competitività sul mercato.

Dall'analisi della **correlazione patrimoniale impieghi-fonti** si evince come il processo di riorganizzazione abbia influito sull'equilibrio finanziario: infatti, come testimonia il quoziente di struttura primario (che passa soltanto dallo 0,7 del 2001 allo 0,8 del 2002 e 2003), nonostante una preferenza nel ricorso a fonti interne piuttosto che all'indebitamento esterno gli investimenti sono cresciuti in misura superiore rispetto alle possibilità di finanziamento con i soli mezzi propri; di conseguenza, ciò ha compromesso la possibilità di rifinanziamento delle immobilizzazioni con la sola liquidità da ammortamento. Il finanziamento dell'attivo fisso è stato realizzato, perciò, tramite l'ausilio delle passività consolidate. Si veda come il quoziente di struttura secondario pur diminuendo a causa del processo di ristrutturazione tecnico-produttiva si è, nell'arco dei tre anni, sempre mantenuto al di sopra dell'unità.

Per quanto concerne la sincronizzazione tra gli impieghi a breve termine e le correlate fonti si noti che un valore superiore all'unità, sia per il quoziente di tesoreria secondario che per il quoziente di disponibilità, testimonia come nel suo complesso l'azienda goda di una buona liquidità complessiva. In particolar modo nell'ultimo anno si è cercato, dati gli elevati oneri finanziari, di ridurre notevolmente il peso del passivo corrente e consolidato preferendo un maggior ricorso nei mezzi propri. Da notare inoltre il forte decremento del magazzino prodotti.

Passando all'analisi della **redditività** troviamo subito conferma dei risultati raggiunti dall'azienda negli ultimi due anni, dato che si è passati da un valore drasticamente negativo sia del ROE lordo che di quello netto ad un tasso di redditività netta del capitale di rischio del 12%.

Dalla percentualizzazione del conto economico rispetto al prodotto di esercizio troviamo conferma dei buoni risultati raggiunti in termini di redditività netta, frutto della politica espansionistica dell'azienda; poiché la ricapitalizzazione dei mezzi propri risulta meno che proporzionale rispetto al menzionato incremento dell'utile netto, l'effetto sul ROE netto risulta indubbiamente confortante.

Il consumo delle materie è passato da un'incidenza del 17% nel 2001, ad un'incidenza del 26% nel 2003, mentre in termini assoluti si è più che raddoppiato. Allo stesso tempo il prodotto di esercizio ha avuto in tre anni un incremento del 70% circa (a testimonianza di un migliore posizionamento sul mercato, come attestato anche dallo smobilizzo del magazzino).

Vi è stata inoltre una profonda riorganizzazione della struttura produttiva, aumentando all'interno la produzione e diminuendo notevolmente i costi operativi esterni (nel 2001 incidavano per il 21% sul prodotto di esercizio, nel 2003 incidavano solo per il 6%, mentre in termini assoluti si sono dimezzati). La forte crescita della produttività è stata accompagnata da una notevole riduzione del costo del personale (si noti l'esplosione del MOL).

Si potrebbe pensare che l'azienda abbia modificato il suo sistema di produzione, scegliendo di acquistare materie prime ad un livello di lavorazione più avanzato rispetto ai precedenti, il che potrebbe aver provocato una riduzione dei costi del personale e degli altri costi esterni per servizi.

Il buon andamento della gestione trova conferma nell'analisi del ROI, che da negativo nel 2001 (-15%) è passato ad un 26%, grazie ad un rilevante incremento dell'indice di redditività delle vendite, e ad un più ridimensionato aumento del turnover del capitale investito caratteristico. L'effetto positivo sulla redditività del capitale investito nella gestione caratteristica deriva da una forte espansione dell'utile operativo a fronte di un capitale investito caratteristico sempre stazionario su ottimi livelli. Il ripristino di una buona redditività del capitale investito caratteristico è un ottimo risultato, soprattutto tenendo conto del notevole incremento del medesimo per effetto della ricapitalizzazione e della politica di investimento adottata.

In particolare, si segnala che l'esplosione del reddito operativo è imputabile al miglioramento delle vendite dei propri prodotti combinato con una contrazione dei costi interni e degli altri costi operativi esterni, capace di compensare abbondantemente il maggior peso del consumo delle materie (diminuzione del MIL), conseguente al citato processo di ristrutturazione produttiva.

Il problema dell'azienda, però, continua ad essere l'elevata onerosità del capitale di credito. Un tasso di finanziamento del 31% nel 2003, infatti, appare eccessivo, soprattutto se si considera che nel 2001, quando le passività erano superiori in termini relativi, era pari al 25%. Ciò comporta, naturalmente, degli effetti degenerativi sulla leva finanziaria, che continua ad essere negativa nonostante il forte incremento del ROI e la rilevante diminuzione del quoziente di indebitamento.

In conclusione, si può affermare che per l'azienda è opportuno perseverare nella politica di espansione adottata, cercando, tuttavia, di ottenere migliori condizioni di finanziamento.