

# **Progetto: Passo Avanti**

Ricerca effettuata dagli studenti dell' I.T.C. "Cassandro" di Barletta, nell'ambito del Progetto Sirio



**Correre, Correre, Correre... e rimanere comunque sempre indietro!**

## **Il Rating di Basilea2 per i Calzaturifici di Barletta**

**anno 2004**

# Progetto: "Passo Avanti"

## Indice

Elenco Stakeholder del Progetto.....	
Il punto di vista degli Studenti sul Progetto.....	
Lettera del Presidente dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Trani.....	
Lettera del Presidente del Collegio dei Ragionieri di Trani.....	
Lettera APCO – Delegazione Pugliese.....	
Dati del settore calzaturiero provenienti da fonti ANCI.....	
Numeri della ricerca.....	
Partner del Progetto.....	
Premessa.....	
Aspetti metodologici.....	
Basilea 2.....	
Da Basilea 1 a Basilea 2.....	
Quali rischi per le imprese?.....	
Basilea 2: non un rischio ma un'opportunità.....	
L'analisi finanziaria per il Rating.....	
L'importanza del settore.....	
L'importanza dei trend.....	
I modelli Z-score.....	
Proposte per la nuova ricerca.....	
Evoluzione economica barlettana (sintesi preparata dagli studenti).....	
Raccolta Report.....	
Considerazioni Finali.....	

# Progetto: Passo Avanti

Hanno partecipato al progetto "Passo Avanti" gli studenti delle classi quinte del corso Sirio.

<b>Gli studenti della V^ A Sirio:</b>	<b>Gli studenti della V^ B Sirio:</b>
Antonucci Emmanuella	Bruno Giovanni
Campese Sterpeta	Cassano Gloria
Cannone Annalisa	Corvasce Angela
Cardone Corrado	Dalò Michelangelo
Corvasce Antonio	Delgiudice Francesco
Curiello Angela	Di Bari Francesca
Di Roma Giuseppe	Dimastromatteo Ruggero
Dicolangelo Francesco	Fiorentino Angela
Dimonte Vincenzo	Lionetti Alessandro
Doronzo Michele	Paradiso Angela Maria
Doronzo Savino	
Fascillo Domenico	
Gobbo Raffaele	
Lanotte Luigi	
Lasala Michele	
Maffei Angela	
Marino Ferdinando	
Mennea Raffaele	
Montatore Paolo	
Napolitano Domenico	
Pignatelli Vittoria	
Salvemini Antonio	
Salvemini Claudio	
Seccia Silvana	
Sfregola Anna Mariangela	
Torre Sterpeta Concetta	
Vaccariello Antonio	

Sono stati inoltre individuati al fine di diffondere i risultati della ricerca, i seguenti Stakeholder:

- Ordine Dottori Commercialisti di Trani
- Collegio dei Ragionieri di Trani
- APCO – Associazione Professionale Italiana dei Consulenti di Direzione e Organizzazione – Delegazione Pugliese
- ANCI – Associazione Nazionale Calzaturifici Italiani – Distretto di Barletta
- La Gazzetta del Mezzogiorno

Un contributo rilevante è stato fornito dalla Cedam srl, società di Consulting & System Integration, che ha concesso l'utilizzo dei software specifici per riclassificare i bilanci e determinare il rating di Basilea2.

## Il Progetto visto dagli studenti

L'anno scolastico sta per concludersi - mancano infatti tre mesi a che la scuola chiuda i battenti - e i ragazzi cominciano a fremere alla sola idea di poter abbandonare i banchi e la polvere di gesso per poter finalmente calpestare a piedi nudi la soffice sabbia arsa dal sole estivo, alla ricerca di amori e tranquillità, beatitudine e calde avventure.

E' difficile pensare che si lasci la scuola a malincuore; credo sia uno dei luoghi a cui i ragazzi sono meno legati, perchè inteso come luogo di clausura, dove tra un'ammonizione e un'insufficienza si tenta di reprimere il naturale ardore giovanile, che mal si adatta alla rettitudine e alla disciplina.

Ed ecco quindi l'euforia che agita i corpi dei giovani studenti all'imbrunire di un ennesimo anno scolastico.

Ma non è così per i "ragazzi" più o meno giovani della classe V<sup>A</sup> del corso " Sirio ", le cui menti, ora più che mai, sono ottenebrate dall'oscuro pensiero dell'esame di maturità. Se non che, a rincarare la dose di sofferenza ci ha pensato il benemerito professor Sgamma, il quale, come "Caronte bianco per antico pelo", a fatica ha recuperato quelle anime dannate che stavano perdendosi negli abissi profondi dell'Economia aziendale, e che tra una minusvalenza e un ammortamento, tra una partita doppia e un bilancio d' esercizio avevano quasi perduto il ben dell'intelletto.

Quello che il professor Sgamma ha pensato di fare, infatti, è rendere la classe partecipe di un progetto: il progetto " PASSO AVANTI ", dal titolo ambizioso e per taluni aspetti futuristico nell'idea di gusto marinettiano.

Il progetto " PASSO AVANTI " vede nel restauro del settore calzaturiero, oramai in decadenza, la speranza per una economia felice e cristallina in un territorio come quello della nuova Provincia pugliese, che negli ultimi anni ha attraversato momenti poco fortunati.

Partendo dall'esame degli ultimi bilanci d'esercizio delle varie aziende calzaturiere del territorio, si cercherà di svolgere un lavoro metodico e " chirurgico " al fine di mettere a fuoco quelli che sono i malesseri e le anomalie di cui soffrono le aziende suddette. Il binario su cui corre il progetto è quello rettilineo della prevenzione, più che della cura.

A coordinare il tutto, e perchè il " restauro " del settore abbia buon esito, è il Signor Ruggiero Cristallo ( membro dell' APCO ), con il quale la classe V<sup>A</sup> Sirio ha già avuto un paio di incontri, durante i quali diverse sono state le tematiche affrontate : dal metodo dell' " Activity based costing " - adottato nelle aziende - alla procedura grazie alla quale si può redigere un bilancio d'esercizio.

Il progetto, dunque, vede una V<sup>A</sup> preparata, aggiornata, interessata, motivata, e non una classe che partecipa in maniera pedissequa all'imponente lavoro. D'altro canto, i ragazzi ... anzi noi ragazzi abbiamo potuto vedere come dalla carta, le parole e i numeri prendessero forma nella realtà e non restassero semplici e difforni segni neri stampati su fondo bianco. Ed ecco che , dalla teoria alla pratica, dall'astratto al concreto, si è arrivati a legare in maniera salda la dimensione della scuola a quella aziendale; la coscienza di noi ragazzi che ha suggerito di prendere sul serio l'iniziativa che ci è stata proposta e a non considerare lingua morta quella dei libri di testo. Per questo la classe V<sup>A</sup> auspica con ottimismo che il progetto abbia buon esito e che il lavoro svolto non risulti vano.

L'impegno dimostrato dai ragazzi della V<sup>A</sup> " Sirio ", credo sia l'esempio e il paradigma di una scuola in evoluzione; una scuola moderna, non più chiusa in se stessa e lontana dalla vita che si consuma oltre le aule; una scuola che esclude ogni sorta di diaframma che separi la dottrina dall'esperienza, i teoremi dalla concretezza; ma che offre un orizzonte nitido, e senza minacciose nubi, agli occhi di giovani che hanno bisogno di certezze in un mondo che dissimula innumerevoli insidie.

E' la scuola che ha compiuto un " passo avanti " nell'attesa di vedere avanzare di pari passo il settore calzaturiero.  
Ma nel frattempo l'oscuro pensiero è ricomparso e il nostro lento cammino procede sulla strada che va dritta agli esami.

**Michele Lasala**

V^ A Sirio 2005 - 2006



## ORDINE DOTTORI COMMERCIALISTI DI TRANI

Il Progetto “Passo Avanti” promosso dall’ I.T.C. “Cassandro” di Barletta, obbedisce alla necessità, più volte richiamata da diverse fonti, di sviluppare un più ampio bagaglio di conoscenze del tessuto produttivo locale.

E’ impossibile, infatti, svolgere un’adeguata azione di interlocuzione sia con le imprese sia con le relative parti sociali, se non si dispone di un insieme di informazioni che costituiscano una solida base di orientamento e riflessione.

Lo stesso discorso vale, naturalmente, qualora si decidesse di affrontare in maniera appropriata la crescita e lo sviluppo delle stesse imprese.

In questo momento specifico, inoltre, proprio per il delicato equilibrio delle variabili in gioco, gli indici che questa ricerca fornisce, rappresentano il migliore aiuto possibile per individuare nuovi obiettivi strategici e successivamente monitorarli attraverso specifici fattori critici di successo.

Non possiamo che approvare e lodare questa iniziativa dei ragazzi del Progetto Sirio del “Cassandro” e di chi li ha guidati, in quanto il loro lavoro rientra a pieno merito tra quelle iniziative che creano valore, arricchendo le competenze degli studenti e diffondendo informazioni utili all’ambiente circostante.

L’aver fotografato le aziende del nostro comparto calzaturiero e averle racchiuse in un discorso d’insieme finalizzato alla determinazione del rating di Basilea, alza il punto di osservazione ed il bagaglio tecnico di chiunque abbia a cuore il distretto calzaturiero ed il suo ruolo centrale nel sistema economico-sociale della città di Barletta.

Questo documento consegnato dagli studenti al mondo delle imprese e delle professioni, quasi come un testimone, ci lega in una staffetta virtuale e ci spinge adesso a continuare la corsa, a porci nuove domande e nuovi traguardi, ad accendere un serio dibattito sull’apparato produttivo territoriale.

Tocca a noi adesso, fare la nostra frazione della staffetta, gli studenti hanno fatto la loro.

Nella nostra attività al fianco degli imprenditori, dovremmo ora più che mai, aiutarli:

- nella fase di approccio di nuovi mercati,
- nella ricerca delle forme di sostegno più opportune,
- nella individuazione dei loro bisogni organizzativi,
- nella diffusione di una adeguata cultura aziendale, volta a perseguire un’attitudine sempre più rivolta al mercato.

Sono tutti aspetti necessari per una crescente cultura d’impresa in forma stabile e non occasionale, e le premesse per una nuova stagione di sviluppo ci sono tutte...

Concludendo, dichiaro la disponibilità a pubblicare la presente ricerca sul sito del nostro ordine di Trani, per una migliore diffusione dei contenuti di questo validissimo lavoro.

Il Presidente  
Dott. Claudio Roberto Mazzocca



## COLLEGIO DEI RAGIONIERI E PERITI COMMERCIALI TRANI

L'iniziativa promossa dall'I.T.C. "Cassandro" non può che suscitare un sentimento di approvazione e condivisione totale sia degli obiettivi che essa si pone che del metodo di ricerca adottato.

L'impegno profuso dagli studenti del Progetto Sirio, ben seguiti ed indirizzati, fa ben sperare in un futuro ricco di iniziative simili che portino la scuola ad integrarsi attivamente con il sistema economico-sociale locale. Ed è al paesaggio economico che ci circonda che i ragazzi devono volgere uno sguardo attento e critico.

Il lavoro svolto rappresenta senz'altro un punto di partenza, con l'auspicio, che è un'intima certezza, che il contributo alla comprensione di alcune dinamiche economiche possa essere di aiuto ai singoli imprenditori nel divenire sempre più protagonisti del mercato e non semplici interpreti dei fenomeni che quasi inspiegabilmente accadono.

La disamina dei dati esposti nei bilanci fornisce senz'altro un quadro dal quale si sono potuti desumere degli indicatori significativi. Tale approccio potrebbe essere arricchito con uno sguardo volto anche al sistema calzaturiero non solo della città di Barletta, ma dell'area nord-barese dove si può riconoscere anche se con confini sbiaditi, un sistema di sviluppo in cui il ruolo della piccola e media impresa richiama per molti aspetti il modello di distretto industriale. Allargare lo sguardo può far nascere una serie di considerazioni volte a stimolare l'interazione tra gli imprenditori del settore, ponendo da parte una visione individualista che porta ad un isolamento operativo, innescando così un processo di crescita comune.

Le opportunità di crescita di tale settore sono sicuramente legate al superamento della fase di improvvisazione dell'attività imprenditoriale, come anche le politiche di breve periodo che hanno dominato spesso nelle scelte operative devono lasciare spazio ad una visione di medio-lungo periodo. Questo lavoro rappresenta una base di partenza, e potrà essere nel prossimo futuro il filo conduttore tra i comportamenti dei singoli operatori, non solo imprenditori ma anche politici, amministratori e parti sociali.

Il Presidente  
( Rag. Sebastiano Chieppa )

### **Delegazione Territoriale della Puglia**

Il cambiamento è la caratteristica più vistosa degli anni che stiamo vivendo; rapido ed imprevedibile crea continui sfasamenti tra i problemi che ci affliggono ed i mezzi di cui disponiamo per risolverli.

La scuola è pienamente coinvolta in questo processo di trasformazione e cerca di agire come può o come sa fare, ma da sola difficilmente potrà migliorarsi di molto.

Coloro che lavorano in azienda da anni ed i giovani che sono entrati da poco constatano continuamente quanto è grande il divario tra la preparazione che la scuola ha dato loro e le conoscenze che il mondo del lavoro e delle professioni richiedono. Questo fa auspicare una formazione sistematica, concreta, legata alle specifiche esigenze del mondo dell'impresa.

Il Progetto "Passo Avanti" sviluppato dall'ITC "Cassandro" di Barletta, è un valido esempio, di integrazione delle realtà del territorio, di formazione attenta costruita sulle esigenze di una particolare realtà aziendale, indirizzata ad una ben precisa fascia di individui ed incentrata su priorità e valori radicati sul territorio.

L'impegno del nostro collega APCO Ruggiero Cristallo in questo Progetto merita una nota di plauso, proprio per essere riuscito a far acquisire agli studenti la consapevolezza dell'operare da protagonisti, del non essere solo spettatori, del capire e vivere i problemi del mondo esterno alla scuola.

Mi auguro che tale iniziativa possa rivestire un carattere di continuità, dando luogo ad una collaborazione tra le organizzazioni presenti nella realtà locale e sapientemente coinvolte nel Progetto. La cooperazione tra **Scuola – Imprese – Professioni** può certamente dare l'impulso giusto per una visione ragionevolmente ottimista del futuro. Questi tre ambienti diversi possono essere il vero motore dell'innovazione, ciascuno con il proprio bagaglio di esperienza ed energia.

"Passo Avanti" può essere uno strumento catalizzatore, che facendo crescere il "Sapere" della Scuola, il "Saper Fare" delle Imprese, il "Sapere Cosa Fare" delle Professioni, ci aiuta ad identificare, con creatività e metodo il "Sapere Cosa Bisogna Fare".

Il "Sistema Barletta" è in ritardo rispetto ai sistemi economici locali moderni per cause sia interne che esterne alle stesse aziende ed i nostri imprenditori sono alla ricerca di soluzioni. Alcune imprese sono alle prese nell'assicurare la "Continuità in azienda" e le nuove generazioni non sempre sono all'altezza del gravoso compito che li attende.

Cari studenti del Progetto "Passo Avanti" il futuro delle *genti italiche* non è messo a repentaglio dai cinesi o dagli extra-comunitari in genere, ma dalla stanchezza dei neo-giovani-imprenditori che pensano di poter raggiungere il benessere senza grande impegno e sacrificio. Il vostro esempio ci rincuora, lo studio del territorio, delle sue realtà e dei problemi (il tema della vostra ricerca), è sintomo di attaccamento alle radici e speriamo che con la vostra energia possa fungere da impulso per risvegliare lo spirito imprenditoriale dal letargo di questi ultimi decenni.

**APCO**  
dott. Giuseppe Spedicato  
Coordinatore Territoriale Puglia

## **Progetto: "Passo Avanti"**

### **Dati provenienti da fonti ANCI - Associazione Nazionale Calzaturifici Italiani**

L'industria calzaturiera italiana è giustamente considerata tra le prime del mondo e le qualità e il contenuto moda dei suoi prodotti sono molto apprezzati al punto da esportare il 75% circa della sua produzione in 200 paesi.

Cultura, tradizioni artigianali, genialità tecnica, fantasia e immaginazione, sono gli ingredienti di questo successo.

Le posizioni acquisite sono però minacciate da molte parti: nuovi paesi calzaturieri si sono affacciati sul mercato mondiale forti del basso costo del lavoro e dotati delle più moderne tecnologie acquistate dai Paesi avanzati; per ora il prodotto di questi Paesi è situato nella fascia economica.

L'industria barlettana delle calzature ha avuto uno sviluppo iniziato alla metà degli anni 70 grazie ad esportazioni di scarpe con suola iniettata in pvc.

Si compone di imprese generalmente orientate alla produzione di alti volumi a costi contenuti, senza presenza diretta sui mercati, e con una scarsa integrazione della filiera sia dal lato dei produttori di componenti sia dei servizi alla produzione.

Dalla metà degli anni '90 Barletta assiste ad una forte e crescente penetrazione delle importazioni asiatiche sui tradizionali mercati esteri e in Italia. Il polo barlettano registra un debole andamento delle vendite, con una caduta a fine anni novanta.

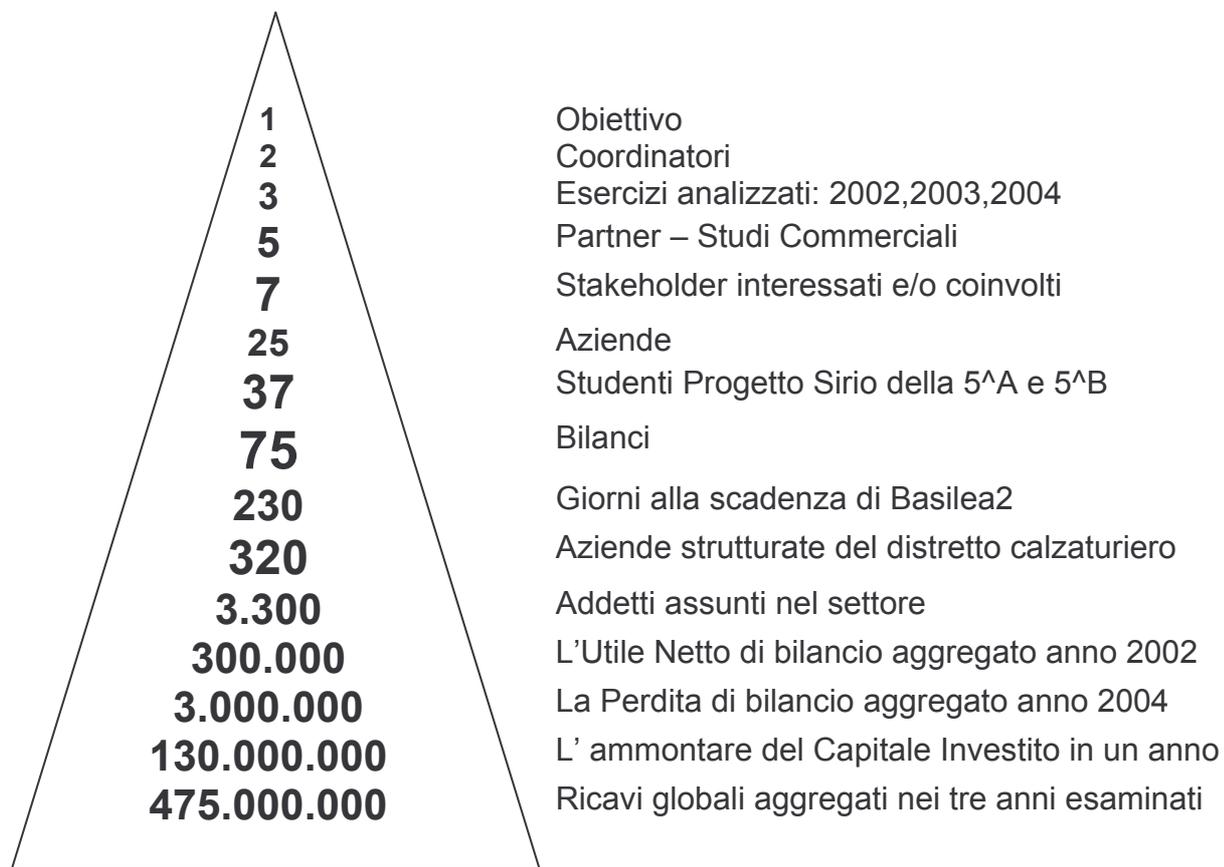
Reagisce con rilevantissimi processi di delocalizzazione di tomaifici in Albania e con una diversificazione crescente delle imprese verso prodotti di anti-infortunistica e calzature con suola applicata.

### **Dati relativi al periodo della ricerca "Passo Avanti":**

Il Distretto di Barletta si connota per la prevalenza di calzature casual e antinfortunistiche. Conta 320 unità locali, 3300 addetti, un fatturato di circa 260 milioni di euro (stima) e un valore dell'export nel 2003 di circa 200 milioni di euro (stima).

# Progetto: "Passo Avanti"

## I numeri della nostra ricerca



# Progetto: "Passo Avanti"

## Partner del progetto:

I seguenti Studi Commerciali hanno contribuito alla ricerca, fornendoci i bilanci delle aziende calzaturiere loro clienti:

- Studio Mazzocca Dott. Claudio Roberto - Barletta
- Studio Dagnello & Associati - Barletta
- Studio Giannini Dott. Francesco - Barletta
- Studio Torre Rag. Carmine - Barletta
- BAT Management - Società di Consulenza Finanziaria - Trani

Questi Studi, in qualità di professionisti che affiancano gli imprenditori calzaturieri nelle decisioni relative alla politica di bilancio, possono vantare un punto di osservazione più alto di chiunque altro nella disamina dei fenomeni rilevabili dai bilanci aziendali.

Per questa ragione abbiamo raccolto da parte di alcuni di loro, alcune "dritte" che abbiamo utilizzato come chiavi di lettura nell'analisi dei bilanci aziendali.

### Studio Dagnello & Associati:

Secondo questo studio, che ha contribuito alla ricerca fornendoci ben 17 bilanci di aziende industriali calzaturiere (ricordiamo che non eravamo interessati alle aziende puramente commerciali), va tenuto in debito conto l'evento condono, che ha condizionato la maggior parte dei bilanci consegnatici, proprio negli anni oggetto della nostra ricerca.

### BAT Management:

Questa società di consulenza, invece, ci ha suggerito di ponderare alcuni bilanci di suoi clienti, che manifestavano una stagionalità delle consegne, in quanto appartenenti ad aziende produttrici di dopo-sci. Questo va opportunamente tenuto conto sugli indici del ciclo monetario.

Altra considerazione, suggerita e di cui abbiamo tenuto opportunamente conto nelle considerazioni finali, è quella relativa al processo di riconversione industriale relativa al prodotto, che aziende di fascia alta dimensionale si sono trovate ad effettuare proprio nei tre anni 2002-2004.

## Progetto: Passo Avanti

### Premessa

La ricerca realizzata dagli studenti delle classi 5<sup>A</sup> e 5<sup>B</sup> del Progetto Sirio dell' Istituto Tecnico Commerciale "M. Cassandro" di Barletta, obbedisce alle necessità di sviluppare un più ampio bagaglio di conoscenze del tessuto produttivo della nostra città.

Dall'analisi dei bilanci delle aziende in questione, si è inteso rilevare lo scenario in rapida evoluzione di questo settore e il, più o meno lento, cambiamento che gli stessi imprenditori stanno cercando di gestire.

Sono stati esaminati i bilanci degli ultimi tre esercizi per ciascuna azienda, al fine di una migliore interpretazione degli indicatori chiave relativi alla gestione.

La determinazione dello stato di salute delle aziende appartenenti al settore prescelto, potrebbe contribuire a chiarire su quali leve ciascun imprenditore possa agire per guidare la propria azienda, fuori dal mare pieno di pericoli in cui adesso sta navigando.

Erosione dei margini, calo del fatturato, alto costo del lavoro, etc...etc..., sono solo questi i problemi delle nostre aziende? oppure ci sono delle inefficienze operative, dovute a scarsa cultura manageriale?

L'analisi dei bilanci dell' intero settore, potrebbe sicuramente essere d'aiuto a tanti:

- **alle stesse aziende**, in quanto potrebbero fare benchmark con i valori di riferimento ottenuti dalla ricerca;
- **alle loro associazioni di categoria**, per poter gridare in modo appropriato e cercare di ottenere in ambito politico, un rispetto delle regole da parte dei nuovi competitor sub-entranti in questo mercato;
- **ai consulenti**, per poter meglio valutare i valori risultanti dai bilanci aziendali delle aziende loro assistite;
- **alle banche**, perché potrebbero ampliare l'indagine conoscitiva di un settore in cui ciascuna di esse ha enormi interessi in gioco;
- **all'Istituto "Cassandro"**, come realtà incubatrice del progetto e testimone di un modo nuovo di fare scuola;
- and last but not least, **gli stessi studenti**, che per la prima volta, potrebbero essere gli artefici di un progetto ad alto valore aggiunto, da consegnare tramite il loro Istituto alla collettività.

C'è tanto da esserne fieri, immaginatevi cosa potrebbe significare per ciascuno di questi ragazzi, realizzare una ricerca, firmarla insieme con i compagni di classe e consegnarla alle forze sociali ed imprenditoriali della propria città e del territorio circostante.

Sicuramente per loro, questo progetto, coniuga nel migliore dei modi, la teoria con la pratica, la scuola con il mondo del lavoro.

La loro partecipazione in qualità di protagonisti e non di semplici comparse, sicuramente avrà avuto un ritorno elevato in termini di competenze tecnico-professionali.

Le domande a cui volevamo dare una risposta, con questa ricerca, erano le seguenti:

- le nostre aziende creano o distruggono valore?
- cosa intendono i nostri imprenditori per valore:

- l'utile netto d'esercizio?
- il cash flow?
- il valore complessivo dell'azienda?
- come sono posizionate le stesse aziende, sulla matrice rischio / solvibilità, alla luce dei nuovi parametri di Basilea2?

A queste domande abbiamo cercato di dare una risposta, con il lavoro dei ragazzi del Progetto Sirio, sotto il "tutoraggio" del loro insegnante di Economia Aziendale, **Prof. Cosimo Sgamma**.

Mentre il coinvolgimento ed il coordinamento dei diversi stakeholder del progetto, sono stati affidati al Consulente di Direzione **Ruggiero Cristallo**, membro dell'APCO, Associazione Nazionale dei Consulenti di Direzione ed Organizzazione, nonché amministratore della Cedam srl, azienda di riferimento sul territorio in ambito Consulting & System Integration.

Questa iniziativa metterà a disposizione di tutte le forze economiche, culturali e politico-amministrative, una chiave di lettura diversa da quella tradizionale, con la quale effettuare una più calibrata politica degli investimenti nel settore.

Speriamo con questa ricerca di indirizzare gli imprenditori interessati:

- ad approcciare diversamente le decisioni aziendali,
- a cercare nuove forme di sostegno più opportune per finanziare le imprese
- e magari ad innalzare la propria cultura manageriale,

il tutto finalizzato a perseguire obiettivi strategici con orizzonti temporali a medio-lungo termine.

Per fare tutto ciò, dobbiamo non soltanto leggere dei numeri esposti nei bilanci, ma dobbiamo essere capaci di leggerci la gestione che è stata effettuata, se è stata buona o cattiva e soprattutto se la possiamo migliorare.

Questa è la vera scommessa di questo progetto e francamente pensiamo di averla vinta.

Progetto "Passo Avanti"

I Proponenti:

Prof. Cosimo Sgamma

Ruggiero Cristallo (Cedam srl)

## Aspetti metodologici

La ricerca è stata condotta analizzando 25 bilanci di aziende calzaturiere appartenenti tutte al distretto di Barletta. Tra di esse non ci sono aziende che commercializzano, tutte sono produttrici del prodotto che vendono.

Siamo stati molto attenti a selezionare le aziende per non rovinare l'aggregazione dei bilanci che avremmo ottenuto.

Tutte e 25 le aziende selezionate sono società di capitali che hanno potuto fornire gli ultimi tre bilanci relativi agli anni 2002,2003,2004.

Sono stati esclusi quelle aziende, anche se di capitali, che non avessero i tre bilanci su indicati, sia perché scivolate in liquidazione, sia perché nate dopo il 2002.

I bilanci sono stati raccolti in modalità IV Direttiva Cee e cioè riclassificati a Valore Aggiunto. Per questo motivo, non avendo la suddivisione tra costi fissi e costi variabili, non si è potuto calcolare il Break-Even Point, ed altri indicatori relativi alla flessibilità produttiva. Non ci sono stati forniti nemmeno le Note Integrative allegate, ragion per cui, a volte alcuni debiti sono stati inseriti nella voce: Debiti verso altri; e per la stessa ragione non disponendo delle unità lavorative come forza lavoro, non sono stati calcolati tutti gli indici unitari relativi al personale dipendente.

Per l'attribuzione del rating è stato utilizzato il modello di rating K Value, sviluppato da KFinance, una società di consulenza finanziaria, famosa per la ricerca che pubblica ogni anno sui rating per settore delle aziende manifatturiere italiane.

Si tratta evidentemente di un "rating tecnico", cioè basato solo sui dati di bilancio, che non tiene conto di elementi qualitativi come l'organizzazione, il management, il posizionamento competitivo, ecc., tutti elementi indispensabili per attribuire il rating globale effettivo, che in verità sono presenti in K Value ma non utilizzati nell'ambito di questa ricerca per evidenti ragioni di minore disponibilità delle fonti.

Il modello utilizzato si basa sull'attribuzione di punteggi che consentano di esprimere un giudizio qualitativo di posizionamento dell'azienda rispetto a cinque criteri indicatori della solvibilità aziendale: la capacità di autofinanziamento, l'incidenza degli oneri finanziari, il livello di patrimonializzazione e di indebitamento, la gestione del capitale investito, l'analisi della redditività.

Ognuno dei cinque criteri è stato tradotto in una serie di indici economico-finanziari che concorrono complessivamente ad attribuire il punteggio per ogni criterio. I punteggi dei singoli criteri sono poi aggregati attraverso un'opportuna ponderazione per giungere al giudizio finale.

I parametri utilizzati per attribuire i punteggi ai diversi indicatori derivano dall'analisi statistica condotta negli ultimi tre anni da K Finance sui bilanci delle aziende italiane e sulla loro distribuzione in punti percentuali.

Concludiamo ricordando che la ricerca annuale di K Finance è pubblicata da famose riviste di settore, tipo: Italia Oggi, Sole24ore e Ipsoa; e tutto ciò sta a testimoniare la validità del "modello" su cui è basato il calcolo del rating, da noi utilizzato in questa ricerca.

## **Basilea 2**

Perché si parla così tanto di Rating?

Il concetto si è ampiamente diffuso grazie alla notevole rilevanza che da ormai due anni a questa parte sta ottenendo la struttura del nuovo accordo di Basilea sul capitale delle banche, più comunemente nota come “Basilea 2”.

La nuova normativa è frutto del lavoro del Comitato di Basilea, un organo collegiale costituitosi nel 1974 a Basilea presso la Banca dei Regolamenti Internazionali e formato dai governatori delle Banche Centrali del G-10.

Il Comitato opera con un ampio obiettivo che è quello di livellare il campo di gioco delle banche stabilendo delle regole comuni (o per meglio dire delle linee guida dal momento che i lavori del Comitato di Basilea non hanno valenza normativa sovranazionale, ma devono essere recepiti in leggi dai singoli Stati) finalizzate ad assicurare la stabilità e la cooperazione del sistema creditizio a livello internazionale.

## **Da Basilea 1 a Basilea 2**

Basilea 2 nasce come perfezionamento del sistema attualmente in vigore (oggi noto come “Basilea 1”) volto ad assicurare la presenza all’interno delle banche di un patrimonio (definito patrimonio di vigilanza) a garanzia delle attività poste in essere dalla banca. Questo accordo opera in maniera molto semplice stabilendo che le banche devono mantenere un rapporto minimo dell’8% tra il Patrimonio e il proprio Attivo.

Data la finalità di “cuscinetto” che ricopre il patrimonio di vigilanza, l’attivo non viene considerato a valori contabili (come iscritto a bilancio), ma effettuando una ponderazione per il rischio insito nella controparte.

Ciò significa che l’importo nominale di un prestito viene moltiplicato per un coefficiente compreso tra 0 e 1 tanto maggiore quanto più elevato è il rischio che la controparte non sia in grado di onorare il proprio debito.

## **Quali rischi per le imprese?**

A fronte dei vantaggi della disponibilità di uno strumento, il rating, più affidabile e tempestivo delle valutazioni del passato e di una maggiore trasparenza e solidità del legame tra rating interno e costo del finanziamento, la nuova normativa non è esente da alcuni aspetti critici che si ripercuotono all’esterno nei confronti delle imprese:

- rende più difficile e costoso l’accesso al credito per le PMI,
- presenta il cosiddetto problema di prociclicità finanziaria:  
nei periodi di rallentamento economico il naturale peggioramento delle condizioni di salute delle imprese si ripercuoterebbe nel rating loro assegnato generando un incremento del costo del credito ed addirittura un suo possibile razionamento, proprio nel momento in cui le banche dovrebbero facilitare l’accesso al credito per stimolare la ripresa.

Se il secondo problema rimane ancora senza soluzione, il primo ha causato diverse correzioni durante il corso dell’approvazione del nuovo accordo. Le correzioni, in particolare, sono state effettuate per tenere conto dello svantaggio di cui soffrirebbero le PMI se sottoposte a un sistema di rating rigido e formale che penalizzerebbe la mancanza di una struttura di assegnazione di compiti e ruoli definita e la conseguente ripercussione sulla qualità di segnalazione dei dati di bilancio.

La soluzione proposta è stata quindi quella di applicare uno “sconto” a determinate categorie di clientela sulla base della minore rischiosità che le banche percepiscono nei confronti di questi soggetti.

Così le imprese sono state suddivise in tre categorie:

- Corporate (fatturato > 50 milioni di euro)
- PMI (fatturato compreso tra i 5 e i 50 milioni di euro)
- Retail (fatturato inferiore ai 5 milioni di euro ed esposizione verso la banca inferiore al milione di euro).

Al diminuire delle dimensioni aziendali diminuisce anche la percezione di rischio da parte delle banche legato al fatto che molte di queste imprese possano fallire contemporaneamente (tecnicamente il gruppo di imprese si definisce diversificato).

Al momento attuale le imprese che possono essere classificate all'interno della categoria “Retail”, sono quelle che possono godere degli sconti maggiori ottenendo una ponderazione che cala fino al 75% dell'ammontare del finanziamento. Anche per le PMI si registrano degli “sconti di rischiosità” sensibili, che tuttavia tendono ad affievolirsi all'aumentare del fatturato, cioè all'avvicinarsi della soglia delle imprese corporate che invece sostengono un metro di valutazione senza sconti.

## **Basilea 2: non un rischio ma un'opportunità**

In definitiva, Basilea 2 si colloca come una possibilità per le imprese di valutare il proprio stato di salute e come un'opportunità per pianificare la propria crescita. Per le imprese, infatti, il rating determinato dalle banche rappresenta una variabile strategica per regolare il costo e l'efficienza delle proprie scelte di struttura finanziaria e di finanziamento degli investimenti. Il rating quindi è in grado di rappresentare un utile indicatore a supporto della definizione degli obiettivi di gestione per il management, contribuendo ad una più efficiente politica del capitale.

In quest'ottica è quindi importantissima la funzione del Rating come strumento di autovalutazione.

A tale proposito è infine necessario rimboccarsi subito le maniche perché, se da un lato è vero che Basilea 2 entrerà in vigore ufficialmente all'inizio del 2007, sostanzialmente l'accordo è già in essere. Infatti, se le banche vogliono utilizzare le proprie procedure interne per il calcolo del rating (IRB), queste dovranno ottenere il benestare (validazione) della Banca d'Italia per il quale è necessario un periodo di testing di tre anni.

Questo significa che in realtà le regole di Basilea 2 sono già state applicate ai bilanci 2003 delle imprese e che quindi Basilea 2 è sostanzialmente già entrato in vigore.

E' ora di prenderne coscienza.

## **L'analisi finanziaria per il Rating**

### ***Introduzione***

L'obiettivo del Rating è quello di dare un'indicazione sul grado di solvibilità finanziaria dell'azienda. La solvibilità finanziaria di un'azienda è la sua capacità di far fronte in maniera ordinaria e puntuale alle proprie obbligazioni di natura finanziaria.

Le obbligazioni di natura finanziaria sono riconducibili alle varie forme di pagamenti presenti nella vita di un'azienda: pagamento dei salari e stipendi ai dipendenti, pagamento delle fatture ai fornitori, pagamento degli interessi passivi ai finanziatori, rimborso dei finanziamenti, remunerazione degli azionisti, ecc..

La capacità di far fronte alle obbligazioni finanziarie dipende da molti elementi che hanno a che fare con la dimensione e la redditività dell'azienda, l'ammontare di investimenti, scorte e crediti di cui ha bisogno per poter svolgere la propria attività, il modo in cui ha finanziato questi investimenti a lungo e a breve termine, i flussi di cassa che è in grado di generare.

Ciò che più importa è l'equilibrio tra questi elementi. Infatti ogni singolo aspetto preso di per sé, per quanto negativo, può sempre essere bilanciato da altri elementi positivi. Ad esempio, se un'azienda ha bisogno di investimenti molto elevati rispetto al volume di affari (elemento che, di per sé, rappresenta un importante problema finanziario) potrà essere comunque molto solvibile se i soci hanno finanziato con capitali propri una parte adeguata di questi investimenti e se la redditività della gestione è tale da generare abbondanti flussi di cassa.

Se un'azienda è sotto-capitalizzata (cioè se gli azionisti hanno apportato troppo poche risorse finanziarie rispetto ai fabbisogni dell'azienda) ma la redditività è tale da ripagare molto velocemente l'indebitamento finanziario, allora la sottocapitalizzazione sarà un problema minore.

Se un'azienda ha una bassa redditività, ma è molto efficiente nel fare ruotare velocemente il magazzino, nell'incassare rapidamente dai clienti e ottiene normali dilazioni dai fornitori, allora i flussi di cassa saranno sicuramente positivi e sopperiranno i modesti utili nel rendere più solvibile l'azienda.

L'obiettivo del Rating è proprio quello di tenere in debita considerazione tutti questi elementi, e le loro interazioni, al fine di pervenire ad un giudizio complessivo sulla capacità dell'azienda nel suo insieme di fare fronte alle obbligazioni finanziarie.

Tutti questi aspetti hanno comunque un'importanza diversa tra loro. Infatti, l'analisi statistica evidenzia che alcuni aspetti sono maggiormente indicativi del rischio che l'azienda possa diventare insolvente nei dodici mesi successivi.

Tradizionalmente, l'ordine di importanza attribuito a questi elementi dalle agenzie di rating è il seguente:

- capacità di autofinanziamento
- grado di copertura degli oneri finanziari
- solidità patrimoniale
- efficienza nella gestione del capitale investito
- redditività

Che questi cinque elementi siano tutti importanti e correlati alla valutazione della solvibilità finanziaria di un'azienda è intuitivo. Meno intuitivo è forse il loro ordinamento.

Sorprenderà, infatti, che la redditività sia all'ultimo posto; quando invece si è portati a ritenerlo uno degli elementi più importanti nel giudicare la "bontà" di un'azienda.

Bene, il punto è proprio questo. Il nostro obiettivo non è individuare una "bontà" generica di un'azienda, ma la sua solvibilità finanziaria: un tipo molto particolare di "bontà".

Con cosa si paga lo stipendio ai dipendenti o con cosa si rimborsano le rate di un mutuo: con gli utili contabili o con i flussi di cassa?

Evidentemente: con i flussi di cassa, cioè con il denaro, che deriva dalla capacità di autofinanziamento; non con gli utili contabili che determinano la redditività dell'esercizio (e che stanno scritti solo sul bilancio, ma non negli estratti conto della banca).

Dunque, l'autofinanziamento (cioè i flussi di cassa) è relativamente più importante della redditività (gli utili contabili) nel consentire all'azienda di rimanere solvibile anche nei prossimi dodici mesi (cioè di continuare a pagare dipendenti, fornitori, banche, ecc..). Questa è l'ottica particolare con cui i modelli di Rating leggono i bilanci delle aziende. Questa è l'ottica con cui chi analizza i bilanci di un'azienda per giudicarne la solvibilità finanziaria deve valutarne i vari aspetti. La redditività allora non conta? Conta moltissimo, invece.

Altrimenti non sarebbe tra i cinque criteri importanti per il rating. Si noti bene: cinque criteri. Solo cinque, tra tutti quelli che si potrebbero prendere in considerazione: dunque ognuno di loro è determinante ed essenziale, pur se con pesi diversi.

Nel corso di questa ricerca verranno indicati, a fianco degli indici, anche dei valori ottimali e, talvolta, dei valori di rischio. Tali parametri sono da prendere come riferimento generico, utile a orientare chi non ha confidenza con questi strumenti. In realtà questi valori vanno modulati con molta precisione, nel senso che la realtà non è bianca o nera, ma è fatta di sfumature di grigi e i valori vanno anche adattati allo specifico settore di attività dell'azienda.

Un'ultima indicazione, prima di esaminare in dettaglio i cinque criteri. Ricordate che:

- ogni indice finanziario è in realtà una leva da manovrare per modificare e migliorare la gestione dell'impresa;
- con queste analisi si possono produrre indicazioni utili all'impresa per progettare il proprio futuro di crescita in un modo sano dal punto di vista finanziario;
- mentre leggete ogni singolo indice, pensate a un'impresa in concreto;
- pensate che quell'indice, di quell'impresa, può essere modificato nel bilancio dell'anno prossimo;
- pensate a che cosa influenza quell'indice, da che cosa è determinato;
- pensate a quali interventi nella gestione si possono suggerire per migliorare quell'indice; magari scriveteli man mano li pensate;
- quando avrete finito di leggere i prossimi paragrafi, avrete pensato molte cose;
- molte di queste non saranno fattibili;
- molte delle cose fattibili, vi spiegheranno che non si possono fare quest'anno per qualche ragione;
- poche, importanti, cose –tra quelle che avrete pensato- saranno così evidenti e macroscopiche che si imporranno da sole e chiederanno di essere fatte.

***Fatele. E continuate a pensare.***

## **L'importanza del settore**

La misura del rischio finanziario è una misura assoluta, non dipendente dal settore. Infatti, se un settore è strutturalmente più rischioso di un altro dal punto di vista finanziario (ad esempio perché richiede molti capitali ed è molto esposto alla concorrenza dunque i margini sono bassi), è corretto che le aziende di quel settore mostrino mediamente un rating inferiore. Il rating non ha l'obiettivo di misurare la bontà delle performance di un'azienda rispetto al suo settore, ma di misurare il rischio assoluto di quell'azienda. Dunque è giusto lavorare su dati rappresentativi di tutto l'universo delle imprese e non su dati di settore. Altrimenti, le aziende che operano in settori più difficili avrebbero diritto ad un trattamento di favore, mentre le aziende che operano in settori finanziariamente più solidi verrebbero giudicate meno bene.

Il rischio che il creditore (la banca) perda i soldi prestati al debitore (il cosiddetto evento di default) è un rischio assoluto, non deve essere modificato in base alla rischiosità media del settore. Per questa ragione il rating tecnico (operativo) è indipendente dal settore.

Questa informazione non modifica direttamente il rating generale ricevuto dall'azienda, ma partecipa alla determinazione degli aspetti qualitativi che concorrono ad affiancare il giudizio tecnico.

Questa informazione, inoltre, è di grande aiuto all'impostazione delle politiche di pianificazione finanziaria tese al miglioramento del rating.

Infatti, dal rating generale emergeranno i punti di forza e di debolezza dell'azienda rispetto all'universo totale delle imprese.

Probabilmente, gli aspetti di forza e debolezza evidenziati dal programma saranno molto influenzati dalle caratteristiche del settore e i commenti saranno simili per aziende dello stesso settore.

Quando si calcola invece il rating di settore, l'azienda sarà confrontata con un benchmark costituito da aziende solo di quel settore. In questo caso i punti di forza e di debolezza che emergeranno saranno quelli dell'azienda rispetto alle aziende del suo settore. Così si potrà meglio capire dove intervenire, ovvero quali siano le eventuali debolezze specifiche dell'azienda, al di là delle debolezze strutturali del settore.

Sulle prime sarà forse più facile intervenire che sulle seconde, per ottenere un miglioramento del rating generale. Ad esempio, un'azienda che opera in un settore dove i clienti sono abituati a richiedere dilazioni di pagamento molto elevate ai fornitori avrà un fabbisogno elevato di capitale circolante e il suo rating sarà influenzato negativamente da questo aspetto.

Tuttavia, questa indicazione che emergerà dal rating generale non sarà di grande aiuto per intervenire sull'azienda perché dipende da fattori esterni ad essa.

Confrontandosi con il rating di settore, invece, l'azienda riceverà un giudizio sull'efficienza nell'impiego di capitale circolante che sconta già la difficoltà generale del settore in questo senso. Il giudizio che emergerà consentirà invece di capire se la nostra azienda è posizionata meglio o peggio delle altre del settore in un aspetto già di per sé critico per tutte le aziende del settore.

circolante elevato, ma inferiore alla media del suo settore, non ridurrà il rischio dell'azienda (perché il fabbisogno è effettivamente elevato) ma ci darà un'indicazione positiva sulla qualità del suo management o del suo posizionamento competitivo, perché sta facendo comunque meglio dei suoi concorrenti diretti.

Il rating di settore è dunque un'informazione utile per gli aspetti qualitativi del rating, ma soprattutto un'informazione molto importante per chi deve intervenire sull'azienda per migliorarne il rating. Il rating settoriale, di fatto, è uno strumento di benchmarking di settore.

## **L'importanza dei trend**

Un piccolo e banale suggerimento.

Se c'è un trend nei numeri, non è frutto del caso: sotto c'è qualcosa.

Né il caso, né l'imprenditore o il management riescono a "pilotare" o "manipolare" tutti gli indici contemporaneamente e in maniera costante per tre anni di seguito. Pertanto se un indice, ancora meglio se più indici, si muovono nella stessa direzione per tre esercizi, allora sotto c'è un fenomeno molto importante che ha a che fare con la struttura dell'azienda, del settore o del mercato.

Questi segnali non sono mai casuali e spesso sono sintomo di un fenomeno molto importante che sta accadendo in azienda. Non meravigliatevi se nella grande

maggioranza dei casi sarà un fenomeno che è passato inosservato. I mutamenti fondamentali si presentano con segnali deboli ma costanti.

Un esperto banchiere soleva dire: “un’azienda non muore mai di morte improvvisa o violenta, ma di lunga e penosa malattia”. Vuol dire che i sintomi si possono leggere per tempo e che c’è ampio spazio per intervenire.

Per questa ragione questa ricerca dà un’indicazione del trend del rating, cioè del rating ottenuto dall’azienda sull’ultimo bilancio e dai rating (solo rating tecnici) che avrebbe ottenuto sui due bilanci precedenti.

Se c’è un trend costante, attenzione. ..soprattutto se il trend è negativo, ovviamente!

Un trend è una variazione costante e significativa (cioè non trascurabile) di un fenomeno nella stessa direzione per due anni di seguito.

Come il trend influenza il giudizio di rating? In maniera qualitativa, come il rating di settore. Infatti, il rating di un anno non può modificarsi perché quello dell’anno prima era migliore o peggiore, quello che conta è il dato più recente.

Tuttavia, dal punto di vista qualitativo, un rating in miglioramento porta a ritenere che l’azienda è gestita con oculatezza e quindi a migliorare il giudizio qualitativo che a sua volta concorre a modificare il giudizio di rating.

Nel senso opposto, un continuo peggioramento del rating porterà a dare un giudizio meno positivo sulla qualità della conduzione aziendale o sul posizionamento competitivo e concorrerà alla definizione del giudizio qualitativo finale.

## I modelli Z-score

Il modello Z-score è stato il primo modello di previsione dell'insolvenza aziendale diffusi nella prassi dell'analisi finanziaria aziendale.

Il modello fu messo a punto da Edward I. Altman in uno storico studio del 1968 ed è basato sull'analisi discriminante, una tecnica statistica che, dati due insiemi (fallite e non fallite) di soggetti (aziende) con certe caratteristiche (indici di bilancio) consente di classificare un'azienda con determinati indici in un insieme (fallite) piuttosto che nell'altro (non fallite).

Il modello ha molti difetti, ma dà comunque indicazioni interessanti, soprattutto in termini di trend. Prima di mettere a punto il modello di rating K-Value, la società di Consulenza Finanziaria K Finance, così come la maggior parte delle sue concorrenti, ha sempre usato nelle analisi il modello Z-score:

- le sue indicazioni sono state sempre utili
- e –anche se non prevedeva con accuratezza il fallimento- ha sempre dato indicazioni qualitative corrette sulla maggiore o minore solvibilità di un'azienda.

Lo Z-score non influenza in alcun modo il giudizio di rating fornito da K-Value, lo abbiamo riproposto perché ci è parso semplicemente utile fornire, insieme agli altri indici aziendali, anche questo indicatore che, pur se ormai sorpassato da tecniche più sofisticate, ha servito fedelmente al suo scopo per tanti anni!

Lo Z-score posiziona l'azienda, sulla base del suo valore più o meno elevato, in tre possibili fasce:

- fascia inferiore ( $Z < 1,81$ ), dove la probabilità che l'azienda fallisca è elevata;
- fascia superiore ( $Z > 2,68$ ), dove la probabilità che l'azienda non fallisca è elevata;
- una fascia intermedia ( $1,81 < Z < 2,68$ ), dove il modello non è in grado di esprimere un giudizio in un senso o nell'altro.

Il punteggio risulta da una formula che prevede la somma algebrica di cinque indici di bilancio (quelli che, secondo la procedura statistica, lavorano meglio insieme per indicare lo stato di salute di un'azienda), a ognuno dei quali è assegnato un diverso peso.

In dettaglio:

$$1,2 * [\text{Capitale Circolante Netto} / \text{Capitale Investito}] + \\ 1,4 * [\text{RIServe di utili accantonati} / \text{Capitale Investito}] + \\ 3,3 * [\text{Reddito Operativo} / \text{Capitale Investito}] + \\ 0,6 * [\text{Patrimonio Netto} / \text{Passività Totali}] + \\ 1,0 * [\text{Vendite} / \text{Capitale Investito}] = \mathbf{Z\text{-SCORE}}$$

I cinque indici rappresentano alcune dimensioni importanti della gestione aziendale:

- liquidità (CCN/CI),
- solvibilità (RIS/CI10),
- redditività (RO/CI),
- leva finanziaria (E/PT)
- efficienza nella gestione del capitale investito (V/CI).

Guardando ai coefficienti che moltiplicano ogni indice, è evidente come particolare peso venga dato alla componente di redditività; il peso più elevato è infatti dato alla capacità dell'azienda di generare profitti dalla sua attività caratteristica in modo da ripagare i maggiori gruppi di creditori: quelli finanziari (attraverso gli interessi e il rimborso delle quote dei finanziamenti), lo stato (le tasse) e gli azionisti (i dividendi).

In questa accezione il Reddito Operativo è considerabile come una variante dell'EBITDA nella stima della capacità dell'impresa di generare flussi di cassa dalla propria gestione caratterista.

Utilizzando un po' di matematica e un pizzico di buonsenso è tuttavia facile intuire come in realtà la variabile trainante dello Z-score sia un'altra. I coefficienti maggiori dell'unità, che quindi dovrebbero apportare un effetto dilatativo sugli indici cui fanno riferimento, moltiplicano in realtà dei valori piuttosto contenuti che solitamente si attestano al di sotto dello 0,5 (CCN/CI, RIS/CI, EBIT/CI).

L'unico valore che in condizioni normali riporta un valore maggiore dell'unità risulta essere l'indice di rotazione del capitale investito (V/CI), il quale, legato a sua volta a una ponderazione pari al 100%, si delinea come l'effettivo fattore determinante il punteggio finale. Questo risultato sottolinea ancora una volta come sia importante per la solvibilità delle imprese una efficiente gestione del Capitale Investito.

Nonostante lo Z-score si sia dimostrato uno strumento valido e solido nel tempo, non è tuttavia esente da problemi di affidabilità ed applicabilità.

I principali difetti dello Z-score possono essere così sintetizzati:

- la metodologia statistica utilizzata dà risultati troppo imprecisi;
- soli tre livelli di giudizio sono insufficienti per le finalità del rating;
- prende in considerazione troppi pochi elementi, quindi non dà indicazioni di merito su punti di forza e debolezza;
- dipende in larghissima parte (oltre l'80% secondo le nostre stime) da un unico indice: la rotazione del capitale investito (V/CI); è vero che è un indice molto importante però è troppo poco; aree importanti, come quelle dell'indebitamento finanziario, non sono prese in considerazione;
- è stato costruito sulla base di bilanci di aziende americane (antecedenti al 1968!), di medio-grandi dimensioni e del solo settore manifatturiero. Queste caratteristiche evidentemente lo rendono poco significativo per una comparazione con i bilanci delle aziende italiane contemporanee.

Se con tutti questi difetti lo Z-score ha fornito comunque indicazioni utili all'analisi finanziaria d'azienda per oltre trent'anni, bisogna trarne due conclusioni:

- la prima è che si tratta di un modello semplice ma molto solido, dunque onore al merito di chi lo ha messo a punto;
- la seconda è che l'analisi finanziaria delle aziende è basata su principi così fondamentali da reggere molto bene nel tempo e nello spazio; questi principi sono riconducibili a uno su tutti: il buon senso.

L'ultimo dei difetti indicati in precedenza è stato superato con un'analisi condotta da Bottani, Cipriani e Serao in un recente articolo.

Il lavoro si è proposto l'obiettivo di inserire il tradizionale modello Z-Score all'interno della realtà italiana tarandolo sulle caratteristiche delle piccole-medie imprese che formano il nostro tessuto economico.

La nuova formula dello Z-Score mantiene sostanzialmente invariati gli indici (dimostrando quindi la solidità del modello di Altman), ma ne modifica i rispettivi pesi.

Questa versione aggiornata e personalizzata sulla realtà italiana dello Z-Score, pur se interessante, rimane però inficiata dagli altri difetti strutturali del modello.

Pertanto, l'abbiamo riportata tra gli indici della nostra ricerca solo come ulteriore elemento descrittivo e di confronto, ma non ha influenza alcuna sul rating.

# Progetto: "Passo Avanti"

## Proposte per la ricerca del prossimo anno

Nell'analizzare i bilanci gentilmente forniti dagli Studi Commerciali di Barletta precedentemente indicati, abbiamo potuto evincere una notevole differenza in termini non solo di fatturato, ma anche di capitale investito, patrimonio, cash-flow.

A titolo di esempio possiamo fornire i seguenti dati, le prime 3 aziende raggiungono:

- il 62% del fatturato complessivo aggregato della nostra ricerca, pari a 163 M€;
- e il 53% del capitale investito aggregato pari a 131 M€.

In questo contesto, sarebbe meglio per l'anno prossimo, in occasione della seconda ricerca, di determinare il Rating anche per classe dimensionale.

Si potrebbero dividere le aziende nelle seguenti quattro classi dimensionali in base al fatturato:

da M€	a M€
0	5
5	15
15	50
oltre	

Le caratteristiche dimensionali delle aziende esaminate, non ci permettono di utilizzare la stessa suddivisione utilizzata a livello nazionale nella ricerca di K Finance, condotta su 150.000 aziende, per determinare il rating delle aziende manifatturiere italiane.

Range utilizzati da K Finance

da M€	a M€
0,750	1,5
1,5	5
5	10
10	20
20	50
50	100
100	250
oltre	

## **EVOLUZIONE ECONOMICA BARLETTANA** (la realtà vista dagli studenti)

La città di Barletta situata in Puglia nella zona nord di Bari, aveva nel 900 una popolazione costituita per maggioranza da contadini ed artigiani, questi ultimi specializzati nella lavorazione del legno, nella costruzione di edifici e nella manifattura di calzature.

A partire dagli anni 50 grazie alle esperienze di alcuni barlettani al nord, vi fu una rapida trasformazione tecnica dei processi produttivi calzaturieri, che introdusse la tecnica della "vulcanizzazione" con la quale la suola delle calzature non veniva più prodotta a mano con il cuoio, ma era realizzata in gomma con l'utilizzo di macchinari, che di conseguenza permettevano un aumento consistente della produzione.

Dato che il mercato sia interno che estero in quegli anni richiedeva ingenti quantità di produzioni, furono in molti a tentare la fortuna mettendo in piedi fabbriche sia calzaturiere che tessili, dei quali alcuni ebbero successo altri no; l'espansione della produzione fu dovuta ai legami che gli imprenditori barlettani strinsero con le imprese già sviluppate del centro-nord, e questa situazione permise lo sviluppo di imprese medie e piccole tutte collegate fra loro per la produzione di parti componenti e prodotti finiti.

Gli anni migliori per questi settori sono stati i 70 e gli 80 a tal punto che la produzione barlettana era pari all'otto per cento di quella nazionale; ma a partire dalla seconda metà del 90 a causa delle importazioni dai paesi asiatici che vendono prodotti a prezzi inferiori, si sono verificate drastiche diminuzioni delle vendite, e di conseguenza molte imprese sono fallite o hanno spostato la propria sede in Albania e nei paesi dell'est dove il costo della manodopera è inferiore, e di conseguenza lo è anche il prezzo del prodotto.

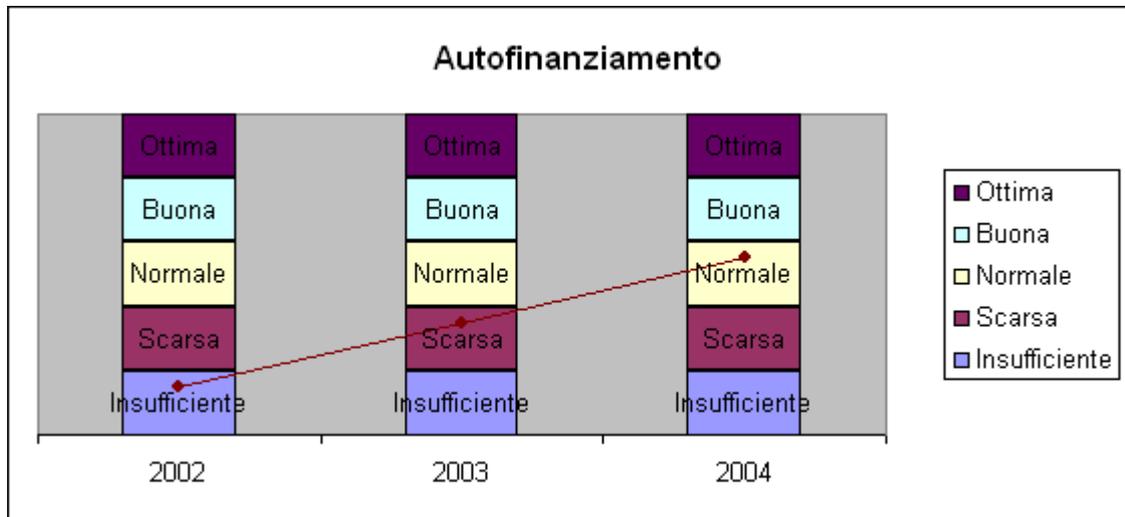
Tuttavia la crisi che ha coinvolto questi settori ha risparmiato le imprese più competitive, quelle che continuano a ricercare materie prime innovative e di alta qualità, che si avvalgono di figure professionali nuove che sono determinanti per l'efficienza delle stesse, che hanno modificato nuovamente i processi tecnici produttivi attraverso la specializzazione di prodotti destinati ad un ceto medio di persone.

Attualmente l'economia barlettana è costituita per il 40% dalle attività industriali, delle quali il 75% appartiene alle imprese tessili e calzaturiere ed il 25% alle imprese metalmeccaniche; altri rami importanti di questa economia sono l'edilizia, l'agricoltura, il commercio, le attività finanziarie ed i servizi pubblici che completano il quadro economico barlettano.

**Progetto: Passo Avanti**

# **Raccolta Report**

## Progetto: "Passo Avanti"



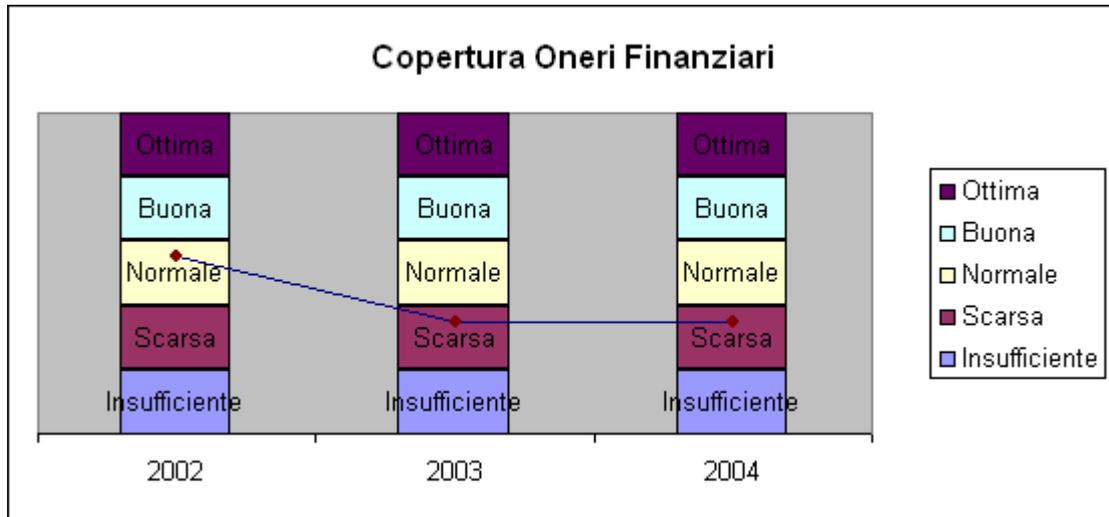
### **La capacità di autofinanziamento**

La capacità di autofinanziamento è il principale criterio di valutazione della solvibilità finanziaria di un'azienda.

La capacità di autofinanziamento esprime la capacità dell'azienda di finanziare il proprio capitale investito con il denaro generato dalla gestione.

Per comprendere la capacità di autofinanziamento di un'impresa occorre redigere e saper leggere il prospetto dei flussi monetari.

## Progetto: "Passo Avanti"



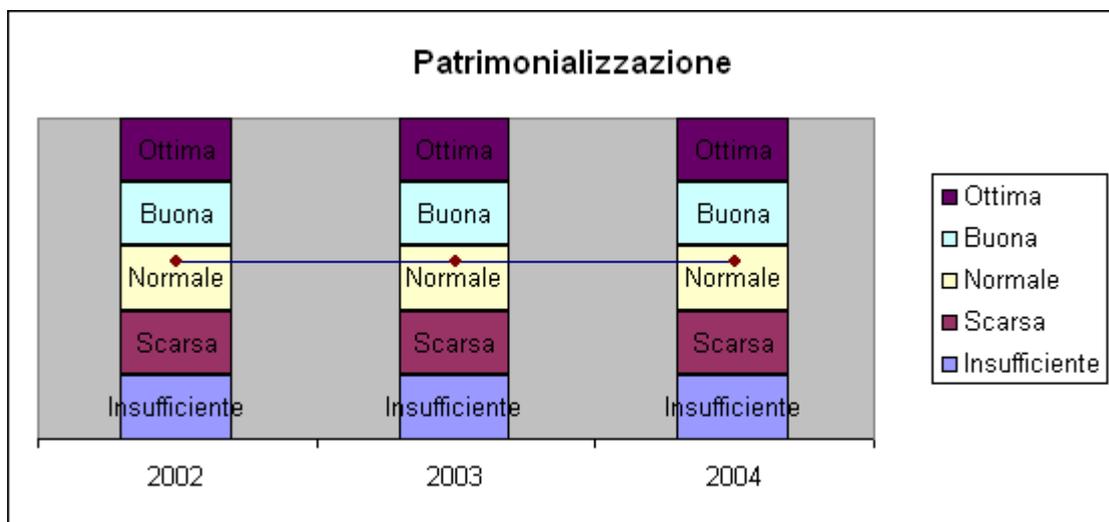
### La copertura degli oneri finanziari

Il secondo criterio di solvibilità finanziaria per importanza è la capacità dell'azienda di pagare gli oneri finanziari.

Perché l'azienda sia solvibile è necessario che la redditività lorda e i flussi di cassa siano in grado di far fronte al servizio del debito.

Non solo: dopo aver coperto gli oneri finanziari, queste grandezze devono essere sufficienti per lasciare spazio ad ulteriori investimenti e – possibilmente- per remunerare anche gli azionisti.

## Progetto: "Passo Avanti"



### La solidità patrimoniale

Benché questo sia solo il terzo criterio in ordine di importanza, è l'area più interessante per l'utente: qui si capisce da cosa dipende la solidità strutturale della finanza di un'impresa e qui si apprende come costruire una struttura finanziaria solida, date le esigenze di investimento e le caratteristiche di redditività di un'azienda.

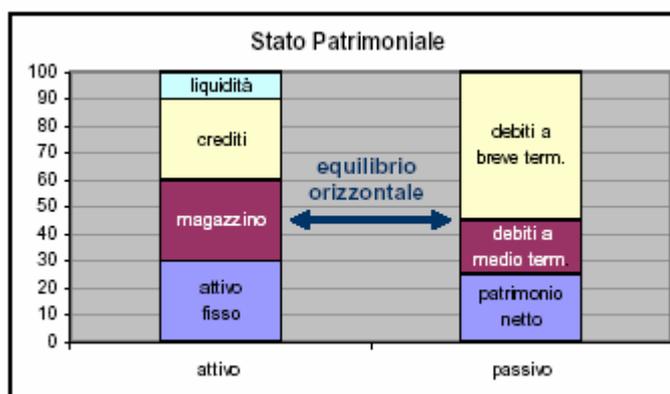
La solidità della struttura finanziaria di un'azienda si misura – e si progetta – su tre dimensioni:

- equilibrio orizzontale
- equilibrio verticale
- equilibrio dinamico

Come è facile intuire, la solidità si basa sull'equilibrio.

### Equilibrio orizzontale

L'equilibrio orizzontale richiede che la struttura temporale del passivo (cioè delle fonti di finanziamento) sia coerente con la struttura temporale dell'attivo (cioè degli investimenti).



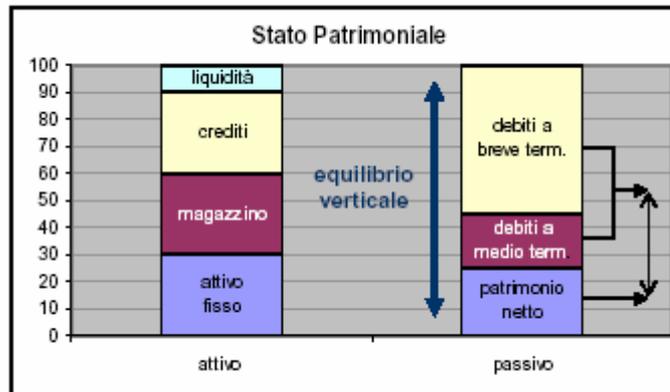
In altre parole, le fonti a medio termine (patrimonio netto + debiti a medio termine) devono coprire l'attivo fisso e –possibilmente- quella parte delle scorte che sono a lenta rotazione.

### Equilibrio verticale

L'equilibrio verticale richiede invece che, all'interno delle componenti del passivo, vi sia un equilibrio tra mezzi propri e mezzi di terzi.

Questo equilibrio può essere visto in due modi:

- a) come rapporto tra i mezzi propri e il totale delle fonti finanziarie, attraverso l'indice di capitalizzazione; oppure
- b) come rapporto tra i mezzi propri e la posizione finanziaria netta, attraverso l'indice "debt/equity".



### Equilibrio dinamico

E' il più importante tra tutti gli equilibri. Se gli altri equilibri non sono rispettati e questo lo è, l'azienda ha buone probabilità di essere comunque solvibile.

Se gli altri due equilibri sono rispettati e quello dinamico non lo è:

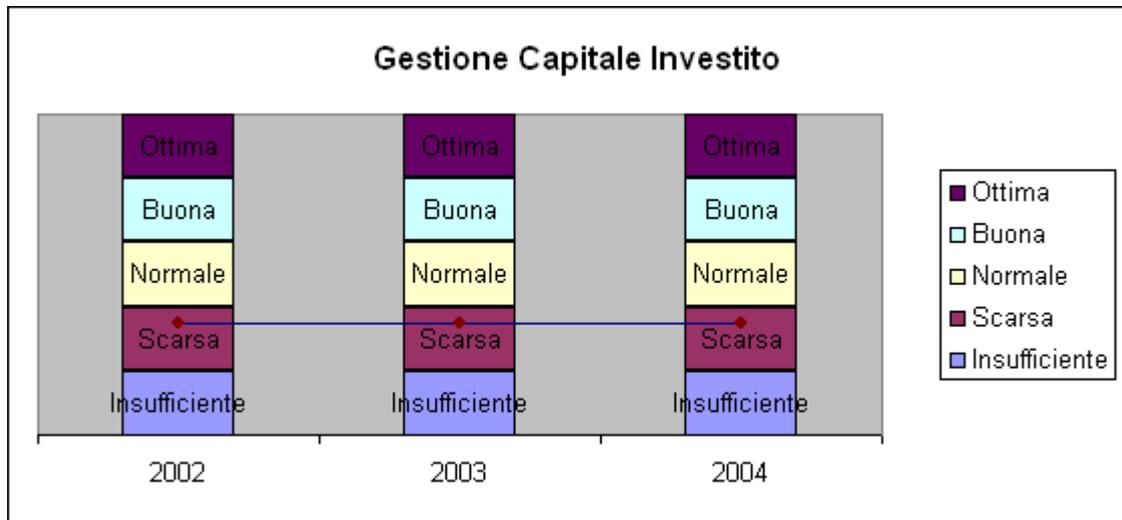
...ponetevi dei dubbi sulla solidità dell'azienda. Chiedetevi anche perché gli altri equilibri funzionano e questo no: ci sono forse politiche di bilancio ad hoc?

Perché equilibrio dinamico? Gli equilibri orizzontale e verticale hanno a che fare con la struttura dello stato patrimoniale: l'attivo, per quanto riguarda l'equilibrio orizzontale; il passivo, per quanto riguarda l'equilibrio verticale. Inoltre prendono a riferimento una misura, come i mezzi propri, che sono relativamente stabili nel tempo. Dunque sono indicatori intrinsecamente statici. Se invece mettiamo a confronto il debito finanziario (o posizione finanziaria netta), che è un valore estremamente dinamico e relativamente volatile, con grandezze di conto economico come i ricavi e il margine operativo lordo (valori anch'essi dinamici) ecco che cogliamo un equilibrio di natura completamente diversa.

L'equilibrio dinamico sottende anche un altro concetto molto importante: i debiti si pagano con i flussi di cassa, non con il patrimonio netto. Il patrimonio netto è una sorta di air bag, un cuscinetto che ammortizza gli urti, ma i debiti devono essere pagati dall'azienda, non dagli azionisti. Quali indicatori abbiamo che rappresentino la capacità dell'azienda di pagare i debiti? Sostanzialmente tre:

1. i ricavi, infatti è con l'incasso delle fatture dai clienti che si riduce l'esposizione bancaria
2. il margine operativo lordo, infatti è con gli utili lordi che si pagano gli interessi passivi e in ultima istanza si rimborsano i debiti
3. il flusso di cassa operativo, infatti è la misura più precisa di quanta cassa genera la gestione.

## Progetto: "Passo Avanti"

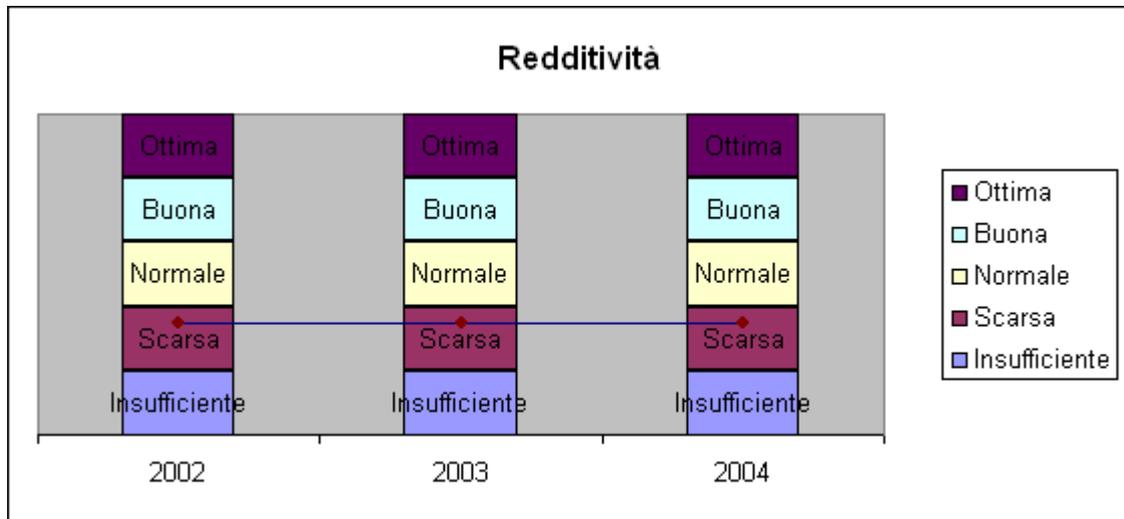


### L'efficienza nella gestione del capitale investito

Uno dei primi e più famosi modelli di previsione dell'insolvenza aziendale, il modello Z Score di Altman del 1968, era basato su cinque indici, di cui uno aveva un'importanza assolutamente preponderante: il rapporto tra ricavi e capitale investito.

Questo illustra perché l'efficienza nella gestione del capitale investito è così importante nella determinazione del grado di solvibilità di un'azienda.

## Progetto: "Passo Avanti"



### La redditività

Se di un'azienda potete conoscere solo due numeri, e siete nella fortunata condizione di poter scegliere quali due numeri, chiedete i ricavi e l'Ebitda. Saprete quanto è grande l'azienda e se la sua redditività sottende una situazione di successo, di normalità o di debolezza.

Se vi concedono un terzo numero, scegliete il debito finanziario netto: saprete anche se l'azienda è solida o meno.

In effetti, con questi tre numeri sapete oltre i due terzi delle cose che ci sono da sapere. Il resto sono dettagli: interessanti, ma dettagli.

Ebitda/Vendite, Debito/Ebitda e Debito/Vendite sono i tre indici più importanti per capire un'azienda.

Perché proprio l'Ebitda (o Margine Operativo Lordo)?

Perché è la misura di redditività meno influenzabile da politiche contabili, finanziarie e fiscali.

E' data infatti dalla differenza tra i ricavi e i soli costi operativi.

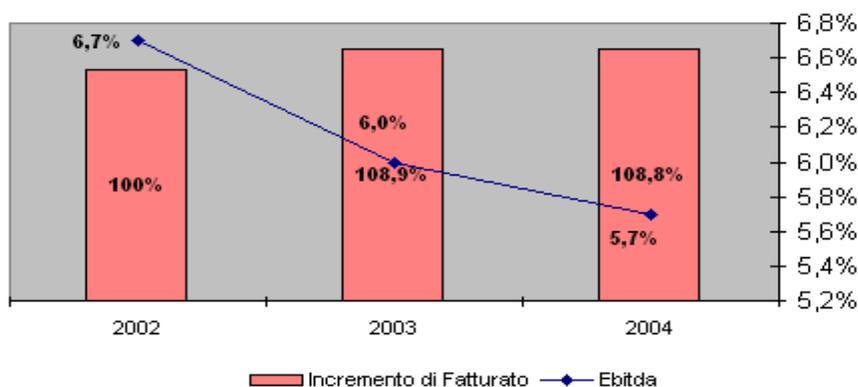
La politica degli investimenti (gli ammortamenti), le scelte di come finanziare l'azienda (gli oneri e proventi finanziari), gli eventi imprevedibili (gli oneri e proventi straordinari), le aliquote fiscali (le imposte): tutti questi elementi, che non c'entrano con le scelte industriali e commerciali dell'imprenditore o del management, non influenzano l'Ebitda.

L'Ebitda è una misura grezza ma pulita: facile da leggere perché meno influenzata da variabili non operative.

Per questo è la misura di redditività più importante da leggere.

# Progetto: "Passo Avanti"

## DATI ECONOMICO FINANZIARI DI SINTESI



## CONTO ECONOMICO

(€. 000)	2002	2003	2004
Incremento di Fatturato	100%	108,9% (*)	108,8% (*)
Ebitda	6,7%	6,0%	5,7%
Ebit	2,6%	2,5%	1,2%
Utile netto	0,2%	0,0%	-1,9%

(\*) base 2002

## STATO PATRIMONIALE

(€. 000)	2002	2003	2004
Attivo fisso	37,0%	35,1%	33,1%
Attivo circolante	60,6%	61,8%	62,0%
Liquidità	2,4%	3,1%	4,9%
<b>Totale attivo</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(€. 000)	2002	2003	2004
<b>Equity</b>	<b>34,1%</b>	<b>34,1%</b>	<b>29,2%</b>
Altri Debiti	44,9%	46,1%	51,9%
Debiti fin. l/t	9,7%	7,6%	7,1%
Debiti fin. b/t	11,3%	12,3%	11,8%
<b>Totale mezzi di Terzi</b>	<b>65,9%</b>	<b>66,0%</b>	<b>70,8%</b>
<b>Totale passivo</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

## INDICI

	2002	2003!	2004
ROS	2,6%	2,7%	1,3%
ROI	3,0%	3,3%	1,6%
Debito fin.netto/PN	0,60	0,55	0,54
Debito fin.netto/fatturato	17,8%	15,4%	12,8%
Ebitda/oneri finanziari	6,4	4,5	4,8

## INFORMAZIONI

	2002	2003!	2004
Nr di aziende	25	25	25
Fatturato aggregato	149.755.909	163.090.292	162.927.802
Debito netto Finanziario	24.089.294	22.465.974	18.485.810

# Progetto: "Passo Avanti"

**RATING ANNO 2004**

**K6**

## Rating tecnico



Azienda con elevato grado di vulnerabilità, ma al momento in grado di far fronte ai pagamenti dovuti

## Analisi del rating

### Autofinanziamento



L'azienda ha una normale capacità di autofinanziamento. Il principale punto di forza è il grado di copertura del servizio del debito.

### Oneri finanziari



L'azienda ha una scarsa copertura degli oneri finanziari. Il principale punto di debolezza è il grado di copertura netta degli oneri finanziari.

### Patrimonializzazione



L'azienda ha una normale patrimonializzazione. Il principale punto di forza è il rapporto tra debito netto ed Ebitda.

### Gestione capitale investito



L'azienda ha una scarsa gestione del capitale investito. Il principale punto di debolezza è il grado di liquidità del capitale investito.

### Redditività



L'azienda ha una scarsa redditività. Il principale punto di debolezza è la redditività netta.

# Progetto: "Passo Avanti"

**RATING ANNO 2003**

**K6**

## Rating tecnico



Azienda con elevato grado di vulnerabilità, ma al momento in grado di far fronte ai pagamenti dovuti

## Analisi del rating

### Autofinanziamento



L'azienda ha una insufficiente capacità di autofinanziamento. Il principale punto di debolezza è l'incidenza del flusso di cassa disponibile sul fatturato.

### Oneri finanziari



L'azienda ha una scarsa copertura degli oneri finanziari. Il principale punto di debolezza è il grado di copertura netta degli oneri finanziari con i flussi di cassa.

### Patrimonializzazione



L'azienda ha una normale patrimonializzazione. Il principale punto di forza è il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi.

### Gestione capitale investito



L'azienda ha una scarsa gestione del capitale investito. Il principale punto di debolezza è il grado di liquidità del capitale investito.

### Redditività



L'azienda ha una scarsa redditività. Il principale punto di debolezza è la redditività netta.

# Progetto: "Passo Avanti"

**RATING ANNO 2002**

**K6-**

## Rating tecnico



Azienda con elevato grado di vulnerabilità, ma al momento in grado di far fronte ai pagamenti dovuti

## Analisi del rating

### Autofinanziamento



L'azienda ha una insufficiente capacità di autofinanziamento. Il principale punto di debolezza è il grado di copertura del servizio del debito.

### Oneri finanziari



L'azienda ha una normale copertura degli oneri finanziari. Il principale punto di forza è il grado di copertura lorda degli oneri finanziari.

### Patrimonializzazione



L'azienda ha una normale patrimonializzazione. Il principale punto di forza è il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi.

### Gestione capitale investito



L'azienda ha una scarsa gestione del capitale investito. Il principale punto di debolezza è il grado di liquidità del capitale investito.

### Redditività



L'azienda ha una scarsa redditività. Il principale punto di debolezza è la redditività netta.

## Progetto: "Passo Avanti"

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>A VALORE AGGIUNTO</b>			
Ricavi netti	98,68%	97,92%	99,64%
(+) Altri ricavi	1,22%	1,04%	0,93%
(+/-) variazione rimanenze di prodotti finiti	0,08%	1,03%	-0,57%
(+) Costi capitalizzati	0,02%	0,001%	0,004%
<b>A) Produzione dell'esercizio</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
(-) Acquisti di merce	-55,00%	-53,81%	-55,11%
(-) Acquisti di servizi	-22,37%	-22,02%	-21,95%
(-) Godimento beni di terzi (affitti/leasing)	-0,49%	-0,64%	-0,79%
(-) Oneri diversi di gestione	-1,32%	-1,17%	-1,41%
(+/-) variazione di rimanenze di materie prime	1,96%	-1,15%	0,61%
<b>B) Costi della produzione</b>	<b>-77,22%</b>	<b>-78,79%</b>	<b>-78,65%</b>
<b>VALORE AGGIUNTO (A+B)</b>	<b>22,78%</b>	<b>21,21%</b>	<b>21,35%</b>
(-) Salari, stipendi e contributi	-15,09%	-12,36%	-14,73%
(-) Accantonamento al TFR	-0,90%	-0,73%	-0,83%
(-) altri costi del personale	-0,06%	-1,98%	-0,02%
C) Costo del lavoro	-16,05%	-15,07%	-15,59%
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (A+B+C) = EBITDA</b>	<b>6,73%</b>	<b>6,14%</b>	<b>5,76%</b>
(-) Accantonamenti al FSC	-0,10%	-0,11%	-0,74%
(-) Altri Accantonamenti	-0,02%	-0,01%	-0,51%
(-) Ammortamento beni materiali	-3,89%	-3,24%	-3,11%
(-) Ammortamento beni immateriali	-0,09%	-0,12%	-0,13%
D) Accantonamenti e ammortamenti	-4,10%	-3,48%	-4,48%
<b>RISULTATO OPERATIVO NETTO (A+B+C+D) = EBIT</b>	<b>2,63%</b>	<b>2,66%</b>	<b>1,28%</b>
(-) Oneri finanziari	-1,21%	-1,48%	-1,25%
(+) Proventi finanziari	0,16%	0,14%	0,07%
E) Saldo gestione finanziaria	-1,04%	-1,34%	-1,18%
<b>REDDITO CORRENTE</b>	<b>1,59%</b>	<b>1,32%</b>	<b>0,10%</b>
(-) Oneri straordinari	-1,00%	-0,44%	-0,49%
(+) Proventi straordinari	1,14%	0,68%	0,49%
F) Saldo gestione straordinaria	0,14%	0,24%	-0,01%
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>1,73%</b>	<b>1,56%</b>	<b>0,09%</b>
(-) Irpeg	-1,46%	-1,50%	-1,93%
(-) Irap	-0,07%	-0,07%	-0,04%
G) Oneri tributari	-1,52%	-1,56%	-1,97%
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-1,87%</b>

### INFORMAZIONI

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Fatturato aggregato	149.755.909	163.090.292	162.927.802

### TASSI DI CRESCITA

	<b>2002</b>	<b>2003/2002</b>	<b>2004/2002</b>
Ricavi		8,90%	8,80%
EBITDA		-8,77%	-14,39%
EBIT		1,14%	-51,44%
Utile ante imposte		-9,80%	-94,55%
Utile Netto		-101%	-1007%

## Progetto: "Passo Avanti"

STATO PATRIMONIALE	2002	%	2003	%	2004	%
<b>SINTETICO</b>						
<b>ATTIVO</b>						
Immobilizzazioni immateriali	1.137.407	0,90%	846.748	0,60%	680.795	0,50%
Immobilizzazioni materiali	45.510.759	35,00%	44.244.689	33,00%	41.197.831	31,30%
Immobilizzazioni Finanziarie	1.442.727	1,10%	1.937.576	1,40%	1.811.238	1,40%
<b>ATTIVO FISSO</b>	<b>48.090.893</b>	<b>37,00%</b>	<b>47.029.013</b>	<b>35,10%</b>	<b>43.689.864</b>	<b>33,10%</b>
Materie Prime	17.545.792	13,50%	17.287.820	12,90%	18.929.243	14,40%
Semilavorati	3.638.542	2,80%	3.898.132	2,90%	4.824.707	3,70%
Prodotti Finiti	10.699.000	8,20%	12.165.782	9,10%	9.547.762	7,20%
Fondo svalutazione magazzino	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>MAGAZZINO</b>	<b>31.883.334</b>	<b>24,50%</b>	<b>33.351.734</b>	<b>24,90%</b>	<b>33.301.712</b>	<b>25,30%</b>
Crediti vs. Clienti	43.541.035	33,50%	45.391.841	33,90%	44.211.548	33,50%
Crediti diversi	3.394.341	2,60%	4.069.613	3,00%	4.208.952	3,20%
<b>CREDITI A BREVE</b>	<b>46.935.376</b>	<b>36,10%</b>	<b>49.461.454</b>	<b>36,90%</b>	<b>48.420.500</b>	<b>36,70%</b>
Attività fin liquide	385.791	0,30%	205.036	0,20%	205.036	0,20%
Disponibilità liquide	2.788.895	2,10%	3.922.928	2,90%	6.190.784	4,70%
<b>LIQUIDITA</b>	<b>3.174.686</b>	<b>2,40%</b>	<b>4.127.964</b>	<b>3,10%</b>	<b>6.395.820</b>	<b>4,90%</b>
<b>TOTALE ATIVO</b>	<b>130.084.289</b>	<b>100,00%</b>	<b>133.970.165</b>	<b>100,00%</b>	<b>131.807.896</b>	<b>100,00%</b>

	2002	%	2003	%	2004	%
<b>PASSIVO</b>						
Capitale Sociale	3.318.326	2,60%	3.407.997	2,50%	3.407.997	2,60%
Riserve	40.765.220	31,30%	42.225.594	31,50%	38.153.523	28,90%
Utile periodo	309.037	0,20%	-2.394	0,00%	-3.049.237	-2,30%
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>44.392.583</b>	<b>34,10%</b>	<b>45.631.197</b>	<b>34,10%</b>	<b>38.512.283</b>	<b>29,20%</b>
Mutui Passivi	7.636.550	5,90%	6.434.053	4,80%	5.458.544	4,10%
Altri finanziatori e obbligazioni	4.973.968	3,80%	3.740.305	2,80%	3.858.193	2,90%
<b>DEBITI FINANZ. A M/L TERMINE</b>	<b>12.610.518</b>	<b>9,70%</b>	<b>10.174.358</b>	<b>7,60%</b>	<b>9.316.737</b>	<b>7,10%</b>
Fondo indennità licenziamento	6.518.709	5,00%	7.221.151	5,40%	7.601.404	5,80%
Altri debiti medio/lungo termine	3.009.789	2,30%	2.860.079	2,10%	780.021	0,60%
<b>ALTRI DEBITI A M/L TERMINE</b>	<b>9.528.498</b>	<b>7,30%</b>	<b>10.081.230</b>	<b>7,50%</b>	<b>8.381.425</b>	<b>6,40%</b>
<b>ALTRI FONDI</b>	<b>551.268</b>	<b>0,40%</b>	<b>473.673</b>	<b>0,40%</b>	<b>1.455.235</b>	<b>1,10%</b>
Debiti vs. Fornitori (entro 12 m)	36.773.593	28,30%	36.097.561	26,90%	37.896.469	28,80%
Debiti diversi a breve	11.574.367	8,90%	15.092.566	11,30%	20.680.854	15,70%
<b>DEBITI A BREVE</b>	<b>48.347.960</b>	<b>37,20%</b>	<b>51.190.127</b>	<b>38,20%</b>	<b>58.577.323</b>	<b>44,40%</b>
Banche c/c passivi	12.065.134	9,30%	13.971.673	10,40%	11.989.147	9,10%
Quote Mutui entro 12 mesi	2.588.328	2,00%	2.414.741	1,80%	1.997.604	1,50%
Altri finanziamenti entro 12 mesi	0	0,00%	33.166	0,00%	1.578.142	1,20%
<b>DEBITI FINANZIARI A BREVE</b>	<b>14.653.462</b>	<b>11,30%</b>	<b>16.419.580</b>	<b>12,30%</b>	<b>15.564.893</b>	<b>11,80%</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>130.084.289</b>	<b>100,00%</b>	<b>133.970.165</b>	<b>100,00%</b>	<b>131.807.896</b>	<b>100,00%</b>

## Progetto: "Passo Avanti"

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>PERTINENZA GESTIONALE</b>			
<b>INVESTIMENTI LEGATI AL CICLO OPERATIVO</b>			
Materie, prime sussidiarie e di consumo (CI1)	13,49%	12,90%	14,36%
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati (CI2)	2,80%	2,91%	3,66%
Lavori in corso su ordinazione (CI3)	0,02%	0,00%	1,65%
Prodotti finiti e merci (CI4)	7,99%	8,68%	5,57%
Acconti (CI5)	0,21%	0,40%	0,02%
Crediti verso clienti (CII1)	33,47%	33,88%	33,54%
Crediti verso imprese contr.colleg.controllanti (CII2-CII3-CII4)	0,00%	0,00%	0,32%
Crediti verso altri (CII5)	2,18%	2,61%	2,42%
Ratei e Risconti attivi (D)	0,43%	0,43%	0,43%
<b>TOTALE</b>	<b>60,59%</b>	<b>61,81%</b>	<b>61,97%</b>
<b>INVESTIMENTI LEGATI ALLA STRUTTURA</b>			
Costi d'impianto e d'ampliamento (BI1)	0,03%	0,02%	0,01%
Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità (BI2)	0,19%	0,10%	0,06%
Diritti di brevetto ind. e utilizzazione op. ing. (BI3)	0,01%	0,01%	0,02%
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili (BI4)	0,45%	0,38%	0,29%
Avviamento (BI5)	0,00%	0,00%	0,00%
Immobilizzazioni in corso e acconti (BI6)	0,00%	0,00%	0,00%
Altre immobilizzazioni immateriali (BI7)	0,20%	0,13%	0,13%
Terreni e Fabbricati (BII1)	20,65%	19,82%	19,38%
Impianti e macchinari (BII2)	9,16%	7,96%	6,98%
Attrezzature industriali e commerciali (BII3)	6,34%	6,58%	6,19%
Altri beni (BII4)	-1,17%	-1,34%	-1,51%
Immobilizzazioni materiali in corso e acconti (BII5)	0,01%	0,00%	0,21%
<b>TOTALE</b>	<b>35,86%</b>	<b>33,66%</b>	<b>31,77%</b>
<b>INVESTIMENTI FINANZIARI</b>			
Crediti vs. soci per versamenti ancora dovuti (A)	0,00%	0,00%	0,00%
Partecipazioni in imprese controllate (BIII1a)	0,00%	0,00%	0,00%
Partecipazioni in imprese collegate (BIII1b)	0,00%	0,00%	0,00%
Partecipazioni in imprese controllanti (BIII1c)	0,00%	0,00%	0,00%
Partecipazioni in altre imprese (BIII1d)	0,19%	0,00%	0,00%
Crediti vs. controllate (BIII2a)	0,00%	0,00%	0,00%
Crediti vs. collegate (BIII2b)	0,00%	0,00%	0,00%
Crediti vs. controllanti (BIII2c)	0,00%	0,00%	0,00%
Crediti vs altri (BIII2d)	0,09%	0,07%	0,04%
Crediti verso imprese contr. colleg.controll.(CII2-CII3-CII4)	0,00%	0,00%	0,03%
Altri titoli (BIII3)	0,83%	1,37%	1,33%
Azioni proprie (BIII4)	0,00%	0,00%	0,00%
Partecipazioni in imprese controllate (CIII1)	0,00%	0,15%	0,16%
Partecipazioni in imprese collegate (CIII2)	0,00%	0,00%	0,00%
Partecipazioni in imprese controllanti (CIII3)	0,00%	0,00%	0,00%
Altre partecipazioni (CIII4)	0,30%	0,00%	0,00%
Azioni proprie (CIII5)	0,00%	0,00%	0,00%
Altri titoli (CIII6)	0,00%	0,00%	0,00%
Depositi bancari e postali (CIV1)	2,04%	2,74%	4,61%
Assegni (CIV2)	0,00%	0,00%	0,00%
Altri valori in cassa (CIV3)	0,11%	0,19%	0,08%
<b>TOTALE</b>	<b>3,55%</b>	<b>4,53%</b>	<b>6,26%</b>
<b>TOTALE INVESTIMENTI LORDI</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### INFORMAZIONI

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Totale Attivo Aggregato	130.084.289	133.970.165	131.807.896

## Progetto: "Passo Avanti"

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>FINANZIAMENTI LEGATI AL CICLO OPERATIVO</b>			
F.do per imposte (B2)	0,05%	0,02%	0,13%
Acconti da clienti (D5)	0,08%	0,05%	0,06%
Debiti verso fornitori (D6)	29,03%	27,83%	29,34%
Debiti rappresentati da titoli di credito (D7)	0,04%	0,00%	0,43%
Debiti verso imprese controllate collegate e controllanti (D8-D9-D10)	0,00%	0,00%	0,00%
Debiti tributari (D11)	2,31%	2,47%	2,97%
Debiti verso istituti di previdenza sociale (D12)	0,57%	0,85%	1,16%
Altri debiti (D13)	6,09%	6,82%	9,01%
Ratei e Risconti passivi (E)	1,36%	2,32%	2,06%
<b>TOTALE</b>	<b>39,53%</b>	<b>40,37%</b>	<b>45,16%</b>
<b>FINANZIAMENTI LEGATI ALLA STRUTTURA OPERATIVA</b>			
F.do trattamento di quiescenza e simili (B1)	0,00%	0,00%	0,00%
Altri fondi (B3)	0,38%	0,33%	0,98%
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (C)	5,01%	5,39%	5,77%
<b>TOTALE</b>	<b>5,39%</b>	<b>5,72%</b>	<b>6,74%</b>
<b>DEBITI FINANZIARI</b>			
Obbligazioni (D1)	3,08%	2,64%	2,28%
Obbligazioni convertibili (D2)	0,00%	0,00%	0,00%
Debiti verso banche (D3)	15,15%	15,23%	13,24%
Debiti verso altri finanziatori (D4)	2,74%	1,98%	3,36%
Debiti verso imprese controllate collegate e controllanti (D8-D9-D10)	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTALE</b>	<b>20,96%</b>	<b>19,85%</b>	<b>18,88%</b>
<b>CAPITALE NETTO</b>			
Capitale (AI)	2,55%	2,54%	2,59%
Riserva da sovrapprezzo azioni (AII)	0,04%	0,04%	0,04%
Riserva di rivalutazione (AIII)	0,09%	0,00%	0,00%
Riserva legale (AIV)	0,45%	0,44%	0,44%
Riserva per azioni proprie (AV)	0,00%	0,00%	0,00%
Riserve statutarie (AVI)	0,00%	0,00%	0,00%
Altre riserve (AVII)	26,22%	27,23%	24,45%
Utili (perdite) portati a nuovo (AVIII)	4,54%	3,80%	4,02%
Utile (perdita) d'esercizio (AIX)	0,24%	0,00%	-2,31%
<b>TOTALE</b>	<b>34,13%</b>	<b>34,06%</b>	<b>29,22%</b>
<b>TOTALE FINANZIAMENTI</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### INFORMAZIONI

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Totale Passivo Aggregato	130.084.289	133.970.165	131.807.896

## Progetto: "Passo Avanti"

STATO PATRIMONIALE - ATTIVO	2002	2003	2004
<b>LIQUIDITA' ESIGIBILITA'</b>			
<b>ATTIVO A LUNGO</b>			
1) Terreni e fabbricati	27,0%	26,5%	27,0%
2) Impianti e macchinario	9,6%	8,4%	7,5%
3) Attrezzature industriali e commerciali	6,3%	6,6%	6,2%
4) Altri beni	0,0%	0,0%	0,0%
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	0,0%	0,0%	0,2%
Totale immobilizzazioni materiali	42,9%	41,5%	40,9%
- Fondo ammortamento	-7,9%	-8,5%	-9,7%
<b>Totale imm. materiali netti</b>	<b>35,0%</b>	<b>33,0%</b>	<b>31,3%</b>
1) Costi d'impianto e di ampliamento	0,0%	0,0%	0,0%
2) Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità	0,2%	0,1%	0,1%
3) Diritti di brevetto e di uso di opere d'ingegno	0,0%	0,0%	0,0%
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti	0,4%	0,4%	0,3%
5) Avviamento	0,0%	0,0%	0,0%
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	0,0%	0,0%	0,0%
7) Altre	0,2%	0,1%	0,1%
Totale immobilizzazioni immateriali	0,9%	0,6%	0,5%
- Fondo ammortamento	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Totale imm. immateriali nette</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,5%</b>
1) Partecipazioni in:			
a) imprese controllate	0,0%	0,0%	0,0%
b) imprese collegate	0,0%	0,0%	0,0%
c) imprese controllanti	0,0%	0,0%	0,0%
d) altre imprese	0,2%	0,0%	0,0%
Crediti finanz. a lungo verso imprese del gruppo	0,0%	0,0%	0,0%
Crediti finanziari verso altri	0,1%	0,1%	0,0%
3) Altri titoli	0,8%	1,4%	1,3%
4) Azioni proprie	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Totale immobilizzi finanziari</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>
Crediti commerciali oltre 12 mesi	0,5%	0,3%	0,3%
Crediti comm. a lungo verso imprese del gruppo	0,0%	0,0%	0,0%
Altri crediti oltre 12 mesi	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Totale immobilizzi commerciali</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>
<b>TOTALE ATTIVO A LUNGO</b>	<b>37,6%</b>	<b>35,5%</b>	<b>33,5%</b>
<b>ATTIVO A BREVE</b>			
l) Rimanenze:			
1) Materie prime, sussidiarie, di consumo	13,5%	12,9%	14,4%
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	2,8%	2,9%	3,7%
4) Prodotti finiti e merci	8,0%	8,7%	5,6%
Magazzino	24,3%	24,5%	23,6%
3) Lavori in corso su ordinazione	0,0%	0,0%	1,6%
<b>Disponibilità</b>	<b>24,3%</b>	<b>24,5%</b>	<b>25,2%</b>
Crediti commerciali a breve	33,2%	34,0%	33,3%
- Fondo svalutazione crediti	0,0%	0,0%	0,0%
Crediti comm. a breve verso imprese del gruppo	0,0%	0,0%	0,3%
Crediti finanziari a breve verso imprese del gruppo	0,0%	0,0%	0,0%
Altri crediti a breve	2,1%	2,5%	2,3%
Ratei e risconti	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Liquidità differite</b>	<b>35,7%</b>	<b>36,9%</b>	<b>36,4%</b>
Attività finanziarie a breve termine	0,3%	0,2%	0,2%
Cassa, Banche e c/c postali	2,1%	2,9%	4,7%
<b>Liquidità immediate</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,9%</b>
<b>TOTALE ATTIVO A BREVE</b>	<b>62,4%</b>	<b>64,5%</b>	<b>66,5%</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

<b>STATO PATRIMONIALE - PASSIVO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>LIQUIDITA' ESIGIBILITA'</b>			
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			
I) Capitale	2,6%	2,5%	2,6%
II) Riserva sovrapprezzo azioni	0,0%	0,0%	0,0%
III) Riserve di rivalutazione	0,1%	0,0%	0,0%
IV) Riserva legale	0,4%	0,4%	0,4%
V) Riserva azioni proprie	0,0%	0,0%	0,0%
VI) Riserve statutarie	0,0%	0,0%	0,0%
VII) Altre riserve	26,2%	27,2%	24,5%
VIII) Utili (perdite) portati a nuovo	4,5%	3,8%	4,0%
IX) Utile (perdita) dell'esercizio	0,2%	0,0%	-2,3%
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>34,1%</b>	<b>34,1%</b>	<b>29,2%</b>
<b>B) FONDI PER RISCHI E ONERI</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,1%</b>
<b>C) TRATT. DI FINE RAPP. DI LAV. SUBORDIN.</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,8%</b>
<b>DEBITI A LUNGO</b>			
Obbligazioni	1,1%	0,8%	0,8%
Obbligazioni convertibili	0,0%	0,0%	0,0%
Debiti verso banche con scadenza oltre i 12 mesi	5,9%	4,8%	4,1%
Debiti verso altri finanziatori a lunga scadenza	2,7%	2,0%	2,2%
Debiti finanz. lungo vs imprese del gruppo	0,0%	0,0%	0,0%
Altri debiti finanziari a lungo termine	0,0%	0,0%	0,0%
Debiti commerciali a lungo termine	0,8%	0,9%	0,6%
Debiti commerciali a lungo vs imprese del gruppo	0,0%	0,0%	0,0%
Altri debiti a lungo termine	1,5%	1,2%	0,0%
<b>TOTALE DEBITI A LUNGO T.</b>	<b>12,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>7,7%</b>
<b>DEBITI A LUNGO + PATRIMONIO</b>	<b>51,6%</b>	<b>49,5%</b>	<b>43,7%</b>
<b>DEBITI A BREVE</b>			
Debiti verso banche entro i 12 mesi	8,5%	9,3%	7,6%
Debiti verso altri finanziatori a breve scadenza	0,0%	0,0%	0,0%
Debiti commerciali a breve termine	26,8%	25,5%	26,2%
Debiti commerciali a breve vs imprese del gruppo	0,0%	0,0%	0,0%
Obbligazioni	4,5%	4,8%	5,9%
Obbligazioni convertibili	0,0%	0,0%	0,0%
Altri debiti finanziari a breve termine	0,0%	0,0%	2,0%
Debiti finanz. breve vs imprese del gruppo	0,0%	0,0%	0,0%
Altri debiti	5,1%	6,0%	9,6%
Ratei e risconti passivi	1,4%	2,3%	2,1%
Debiti tributari	2,2%	2,5%	3,0%
<b>TOTALE DEBITI A BREVE</b>	<b>48,4%</b>	<b>50,5%</b>	<b>56,3%</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

#### **INFORMAZIONI**

	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Totale Passivo Aggregato	130.084.289	133.970.165	131.807.896

## Progetto: "Passo Avanti"

### FLUSSI DI CASSA

	2002	2003	% su fatt	2004	% su fatt
<b>FLUSSI DI CASSA</b>					
Reddito Netto		-2.394	0,0%	-3.049.237	-1,9%
Ammortamenti e svalutazioni		5.654.172	3,5%	6.474.344	4,0%
Variazioni Fondi		624.847	0,4%	1.361.815	0,8%
<b>Flusso di cassa della gestione</b>		<b>6.276.625</b>	<b>3,8%</b>	<b>4.786.922</b>	<b>2,9%</b>
variazioni clienti		-1.850.806	-1,1%	1.180.293	0,7%
variazioni magazzino		-1.468.400	-0,9%	50.022	0,0%
variazioni fornitori		-676.032	-0,4%	1.798.908	1,1%
variazioni crediti diversi		-675.272	-0,4%	-138.339	-0,1%
variazioni debiti diversi		3.368.489	2,2%	3.508.230	3,4%
<b>Variazione capitale circolante</b>		<b>-1.302.021</b>	<b>-0,8%</b>	<b>6.398.114</b>	<b>3,9%</b>
			<b>3,1%</b>		
<b>Flusso di cassa operativo</b>		<b>4.974.604</b>	<b>3,1%</b>	<b>11.185.036</b>	<b>6,9%</b>
rimborsi quota capitale mutui/finanz.		-2.588.328	-1,6%	-2.447.907	-1,5%
investimenti/disinvestimenti		-4.592.292	-2,8%	-3.135.195	-1,9%
<b>Flusso di cassa disponibile</b>		<b>-2.206.016</b>	<b>-1,4%</b>	<b>5.601.934</b>	<b>3,4%</b>
aumenti di capitale/erogazioni dividendi		1.241.008	0,8%	-4.069.677	-2,5%
accensione mutui-finanziamenti		11.747	0,0%	2.718.125	1,7%
realizzo/acquisto titoli attivo circolante		180.755	0,1%	0	0,0%
<b>Flusso di cassa da gestione finanziaria</b>		<b>1.433.510</b>	<b>0,9%</b>	<b>-1.351.552</b>	<b>-0,8%</b>
<b>Flusso di cassa totale</b>		<b>-772.506</b>	<b>-0,5%</b>	<b>4.250.382</b>	<b>2,6%</b>

### INFORMAZIONI

	2003	2004
Fatturato aggregato	163.090.292	162.927.802

## Progetto: "Passo Avanti"

INDICI				
	2002		2003	2004
<b>Indici patrimoniali e finanziari</b>				
Indice di liquidità	0,8		0,8	0,7
Indice di disponibilità	1,3		1,3	1,2
Indice di capitalizzazione	0,3		0,3	0,3
Indice di copertura immobilizzi	1,4		1,4	1,3
Debito Fin.netto/Patrimonio Netto	0,55		0,50	0,49
Debito Fin.Lordo/Patrimonio Netto	0,61		0,58	0,65
Debito Fin.Netto/Fatturato	16%		14%	11%
Debito Fin.Lordo/Fatturato	18%		16%	15%
Debito Fin. A breve/Fatturato	10%		10%	10%
Debito Fin. A breve/Debito Fin. Totale	46%		38%	37%
Debito Fin.Netto/Ebitda	2,5		2,3	2,0
Debito Fin.Lordo/Ebitda	2,7		2,7	2,7
<b>Indici di circolante</b>				
Capitale Circolante Netto/Fatturato	20%		19%	14%
Capitale ircolante Operativo/Fatturato	26%		26%	24%
Rotazione del Capitale Investito	1,2		1,3	1,3
Rotazione magazzino (gg)	77		74	74
Incasso medio da clienti (gg.)	87		83	81
Pagamento medio fornitori (gg.)	93		85	88
Ciclo commerciale (gg.)	71		72	67
<b>Indici reddituali</b>				
Ebitda/Fatturato	6,6%		6,0%	5,7%
ROS	2,6%		2,5%	1,2%
ROI	3,0%		3,1%	1,6%
Utile Lordo/Fatturato	1,7%		1,6%	0,1%
Utile Netto/Fatturato	0,2%		0,0%	-1,9%
Oneri Finanziari/Fatturato	1,0%		1,3%	1,2%
Ebitda/Oneri Finanziari	6,4		4,5	4,8
<b>Altri indici</b>				
Dipendenti Operai Impiegati e Dirigenti Fatturato/Addetto Costo medio unitario Costo medio operai Costo medio impiegati e dirigenti Ebitda/Addetto	<p>La ricerca ha attinto i dati dai bilanci riclassificati, alcuni in forma estesa, altri in forma abbreviata. Non sono state analizzate le relative Note Integrative, ragion per cui i dati relativi alla forza lavoro impiegata, non è stata possibile determinarla.</p>			
Flusso Operativo/Fatturato	0,0%		3,1%	6,9%
Flusso Disponibile/Fatturato	4,3%		-1,4%	3,4%
Fixed Charge Ratio	0,0		1,1	2,0

**ALTRI INDICE DELL'ATTIVO**

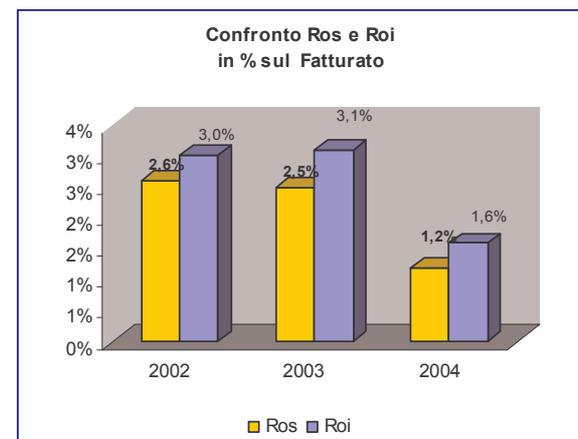
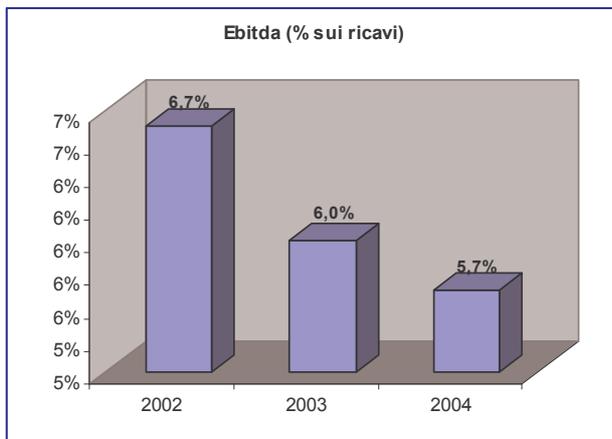
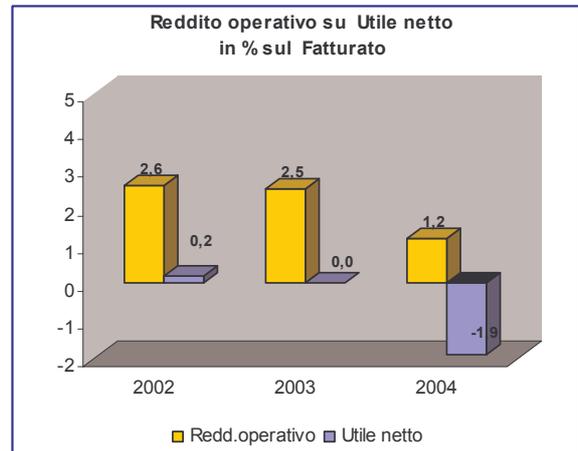
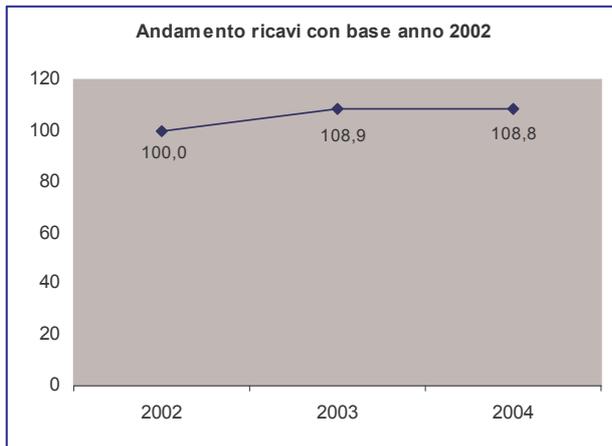
<i>Anni</i>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>Delta % 2003- 2002</b>	<b>2004</b>	<b>Delta % 2004- 2003</b>
Indice di elasticità dell'attivo	62,44%	64,49%	3,28%	66,47%	3,07%
Indice di rigidità dell'attivo	33,53%	35,51%	5,91%	37,56%	5,76%
Totale	96%	100%		104%	

**ALTRI INDICI DEL PASSIVO**

<i>Anni</i>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>Delta % 2003- 2002</b>	<b>2004</b>	<b>Delta % 2004- 2003</b>
<b>Indice indebitamento corrente</b>	48,43%	50,47%	4,20%	56,25%	11,46%
Rappresenta il peso che hanno avuto le fonti finanziarie a breve nel finanziamento degli investimenti					
<b>Indice indebitamento consolidato</b>	17,02%	15,12%	-11,16%	13,43%	-11,19%
Segnala la partecipazione delle fonti a M/L termine (ivi compreso il TFR) nel finanziare il capitale investito					
<b>Indice di dipendenza finanziaria</b>	65,45%	65,59%	0,21%	69,68%	6,24%
Ottenuto dalla sommatoria dei due precedenti indici evidenzia il livello di indebitamento cui si è fatto ricorso per ogni unità di capitale investito					
<b>Indice di autonomia finanziaria</b>	34,13%	34,06%	-0,19%	29,22%	-14,22%
Rappresenta in quale misura i mezzi propri hanno contribuito al finanziamento del capitale investito					
<b>Incidenza debiti bancari a breve sulle Fonti</b>	9,27%	10,43%		9,10%	
<b>Incidenza Fornitori sulle Fonti</b>	28,35%	27,00%		28,81%	

# Progetto: "Passo Avanti"

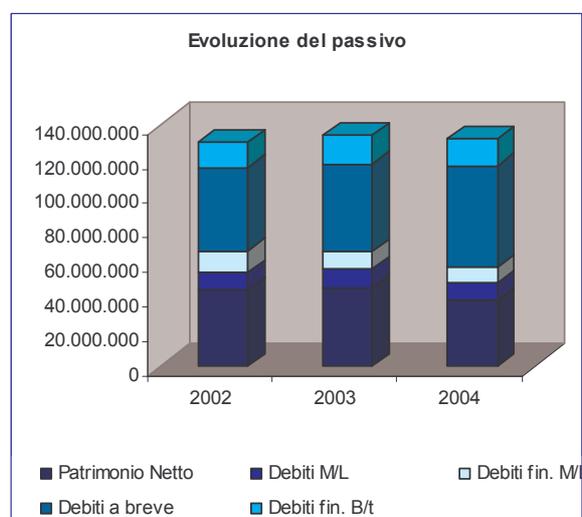
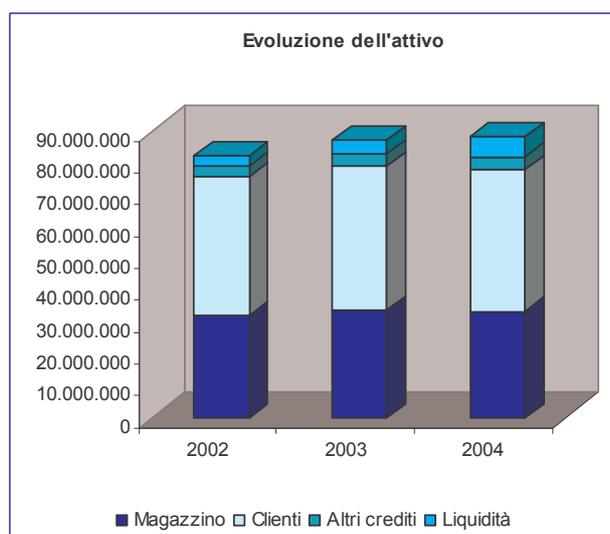
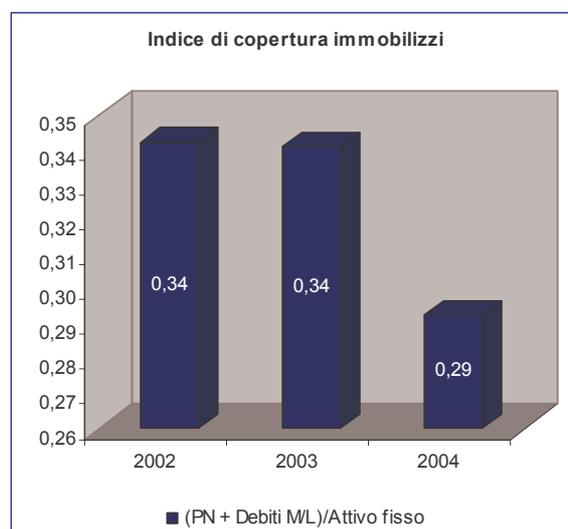
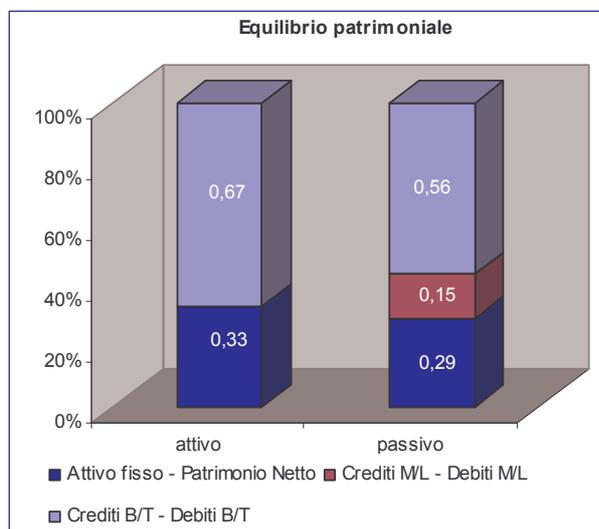
## REDDITIVITA'



	2002	2003	2004
Incremento Fatt	100	108,9	108,8
Ebit (%)	2,6	2,5	1,2
Utile netto	0,2	0,0	-1,9
Ebitda (%)	6,7%	6,0%	5,7%
Ros (%)	2,6%	2,5%	1,2%
Roi (%)	3,0%	3,1%	1,6%

# Progetto: "Passo Avanti"

## EQUILIBRIO PATRIMONIALE

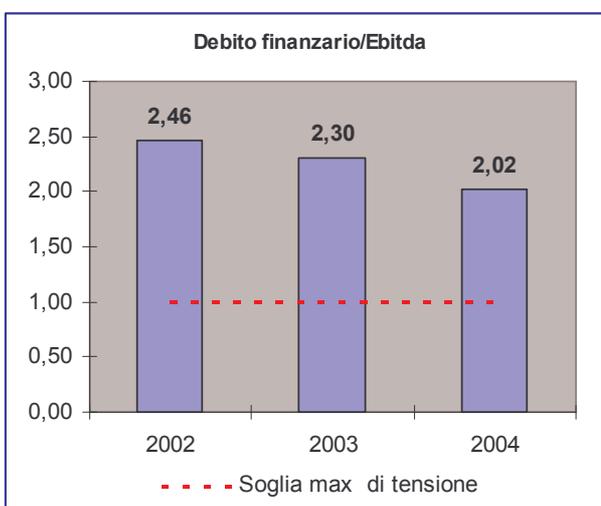
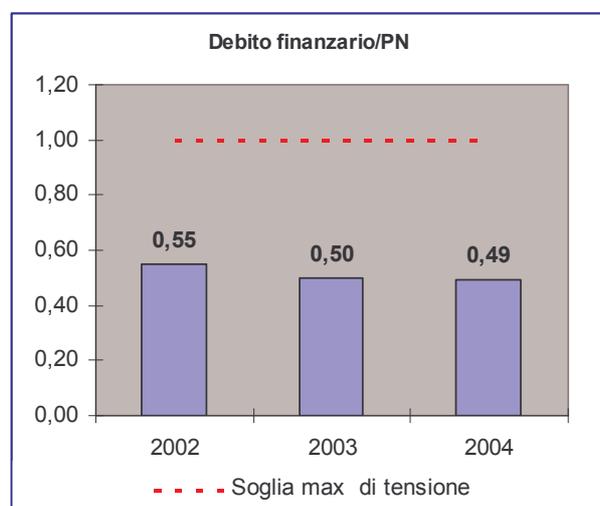
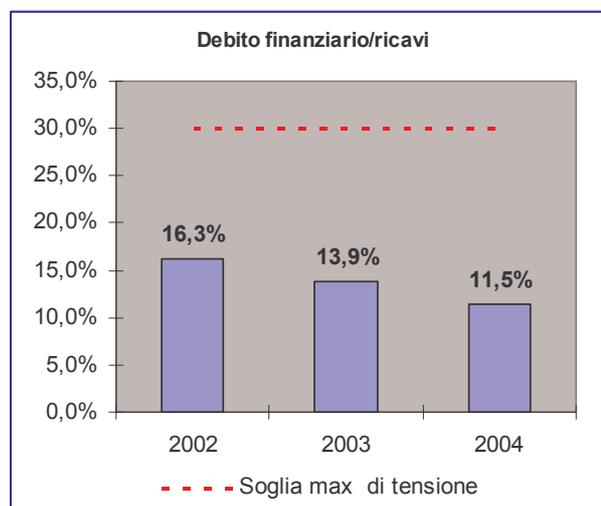


Evoluzione attivo	2002	2003	2004
Attivo fisso	36,97%	35,10%	33,15%
Magazzino	24,51%	24,89%	25,27%
Clienti	33,47%	33,88%	33,54%
Altri crediti	2,61%	3,04%	3,19%
Liquidità	2,44%	3,08%	4,85%
<b>Totale Attivo %</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>
<b>Totale Attivo €</b>	<b>130.084.289</b>	<b>133.970.165</b>	<b>131.807.896</b>

Evoluzione passivo	2002	2003	2004
Patrimonio Netto	34,13%	34,06%	29,22%
Debiti M/L	7,75%	7,88%	7,46%
Debiti fin. M/L	9,69%	7,59%	7,07%
Debiti a breve	35,47%	36,35%	42,76%
Debiti fin. B/t	12,96%	14,12%	13,49%
<b>Totale Passivo %</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Totale Passivo €</b>	<b>130.084.289</b>	<b>133.970.165</b>	<b>131.807.896</b>

# Progetto: "Passo Avanti"

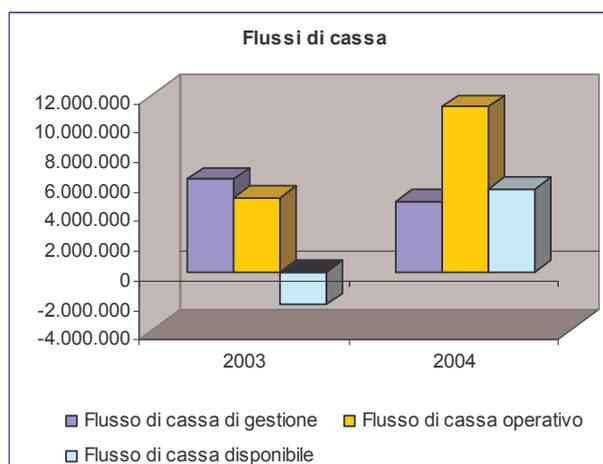
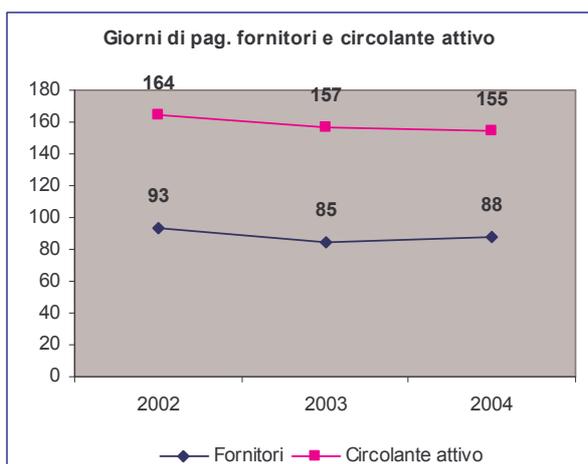
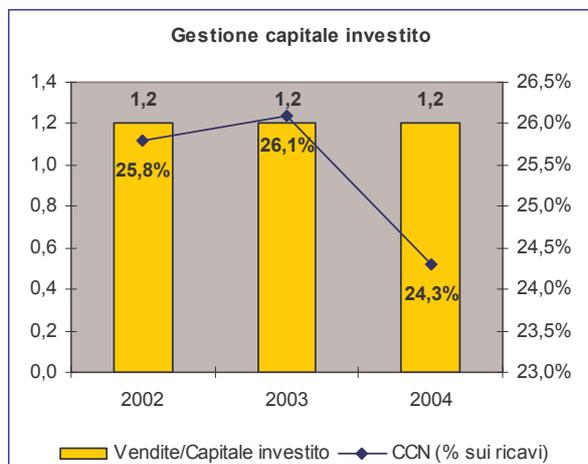
## INDICI DI SOLIDITA' PATRIMONIALE



	2002	2003	2004
Capitalizzazione	34,2%	34,1%	29,3%
Soglia minima di tensione	25%	25%	25%
Debito Finanziario/Patrimonio netto	0,55	0,50	0,49
Soglia max di tensione	1	1	1
Debito Finanziario/Ricavi	16,3%	13,9%	11,5%
Soglia max di tensione	30%	30%	30%
Debito/Ebitda	2,46	2,30	2,02
Soglia max di tensione	2,5	2,5	2,5

# Progetto: "Passo Avanti"

## CAPITALE INVESTITO

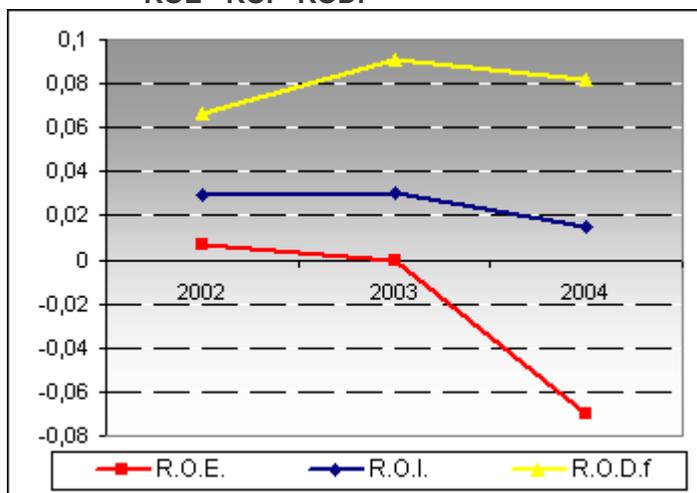


	2002	2003	2004
<b>Gestione capitale investito</b>			
Vendite/Capitale investito	1,2	1,2	1,2
CCN (% sui ricavi)	25,8%	26,1%	24,3%
<b>Circolante commerciale (giorni)</b>			
Magazzino	77	74	74
Clienti	87	83	81
Magazzino + clienti	164	157	155
Fornitori	93	85	88
Circolante attivo	164	157	155
<b>Flussi di cassa</b>			
Flusso di cassa di gestione	6.276.625	4.786.922	
Flusso di cassa operativo	4.974.604	11.185.036	
Flusso di cassa disponibile	-2.206.016	5.601.934	

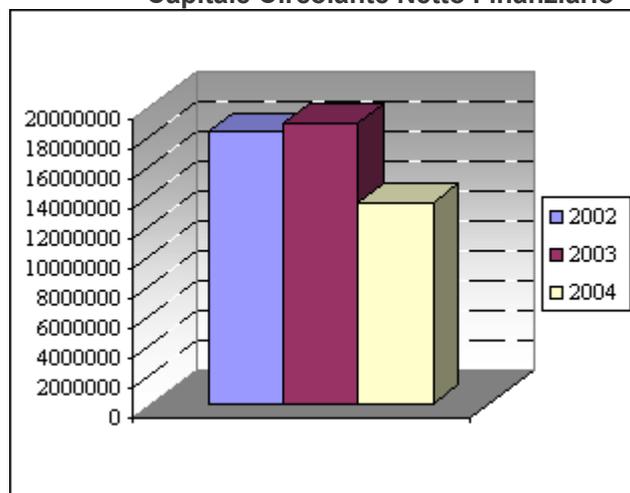
N.B. I Flussi di cassa del 2002, sono da ignorare, mancando il confronto con l'anno 2001

# Progetto: "Passo Avanti"

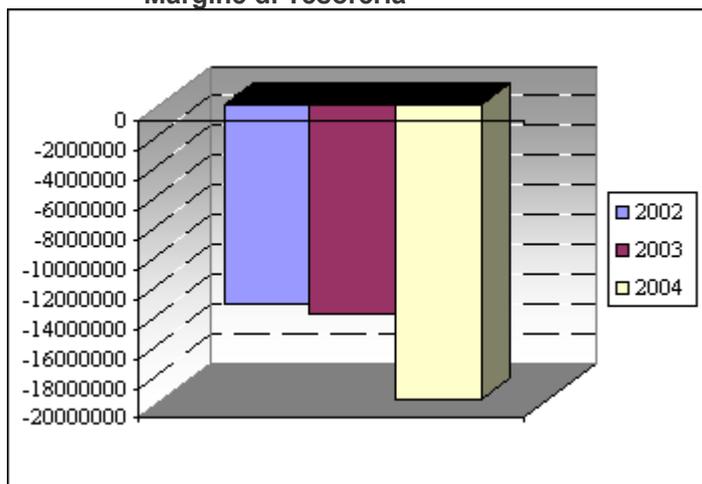
ROE - ROI - RODf



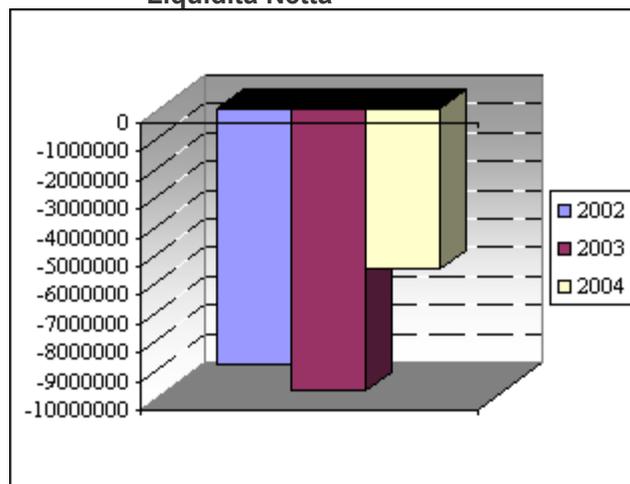
Capitale Circolante Netto Finanziario



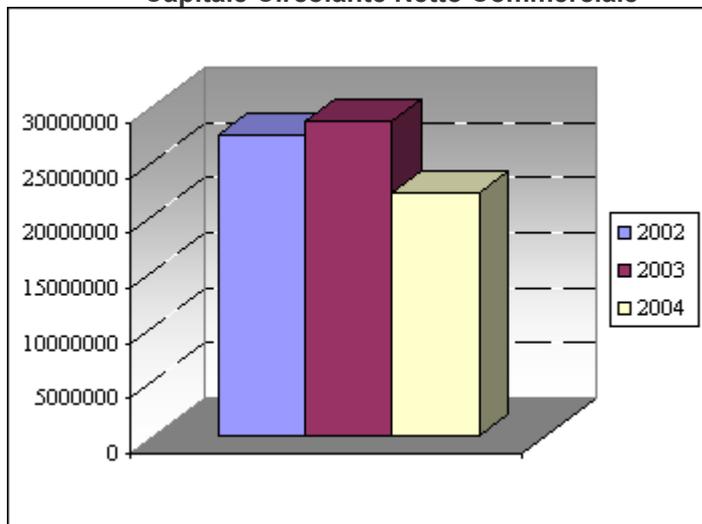
Margine di Tesoreria



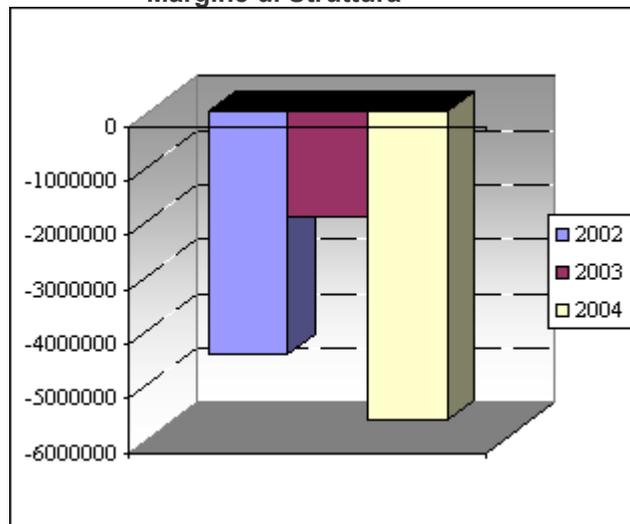
Liquidità Netta



Capitale Circolante Netto Commerciale



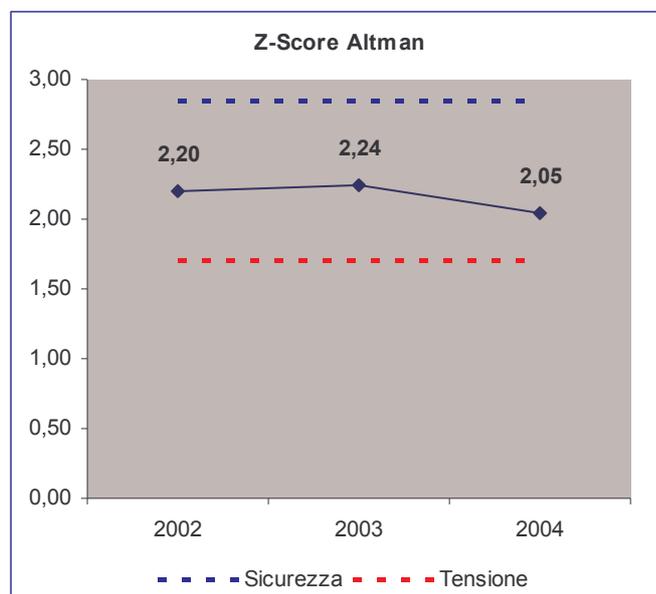
Margine di Struttura



# Progetto: "Passo Avanti"

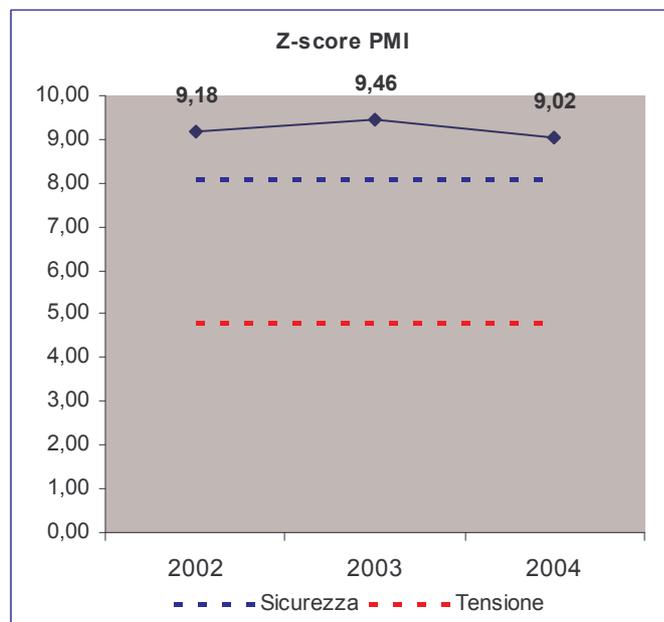
## Z-score: Modello di Altman

Z-SCORE	2002	2003	2004
X1: (ALB+MAG-DB)/CI	0,15	0,14	0,11
X2: Riserve/CI	0,31	0,32	0,29
X3: Utile lordo/CI	0,02	0,02	0,00
X4: CN/(DB+DL)	0,61	0,58	0,46
X5: Vendite/CI	1,15	1,22	1,24
Z-Score	2,20	2,24	2,05
Sicurezza	2,85	2,85	2,85
Tensione	1,70	1,70	1,70



## Z-score: PMI

Z-SCORE PMI	2002	2003	2004
X1: (AC-PC)/(IMM+MAG+AC+DL)	0,15	0,15	0,11
X2: Riserve/CI	0,31	0,32	0,29
X3: Reddito operativo/(IMM+MAG+AC)	0,03	0,03	0,02
X4: CN/(TP)	0,34	0,34	0,29
X5: Vendite/CI	1,15	1,22	1,24
Z-Score	9,18	9,46	9,02
Sicurezza	8,1	8,1	8,1
Tensione	4,8	4,8	4,8



## Progetto: "Passo Avanti"



Questa figura illustra chiaramente quali tipologie di informazioni sono necessarie per calcolare il Rating Globale.

# Progetto: "Passo Avanti"

## INFORMAZIONI QUALITATIVE E ANDAMENTALI

### A STRUTTURA SOCIETARIA

A1 Contenziosi legali

### B VENDITE

B1 Brand

B2 Concentrazione

B3 Crescita

B4 Rischio di cambio

### C ORGANIZZAZIONE

C1 Struttura

C2 Reporting & Controllo

### D ACQUISTI & PRODUZIONE

D1 Acquisti

D2 Produzione

### E INVESTIMENTI

### F POSIZIONAMENTO COMPETITIVO

F1 Posizionamento rispetto ai concorrenti

F2 Forze Competitive

### G SETTORE

### H RAPPORTI BANCARI

N.B. Come accennato nella Premessa di tale ricerca, ci siamo occupati solo del Rating Tecnico (Operativo), desumendo le informazioni esclusivamente dai bilanci fornitici.

Ma il Rating Globale è influenzato anche da altre informazioni:

**a) quelle Qualitative**

**b) e quelle Andamentali**

In questo indice e nelle pagine successive, è presentata la raccolta di informazioni aggiuntive, a solo scopo conoscitivo.

Cercheremo per il prossimo anno, con la successiva ricerca, di estendere le informazioni da elaborare includendo anche le informazioni qualitative e andamentali.

# Progetto: "Passo Avanti"

## Valutazione qualitativa

### Giudizio complessivo

NON VALUTATO



### Analisi valutazione qualitativa

1) Struttura Societaria

NON VALUTATO



2) Contenzioso legale

NON VALUTATO



3) Vendite

NON VALUTATO



4) Organizzazione

NON VALUTATO



5) Acquisti e produzione

NON VALUTATO



6) Investimenti

NON VALUTATO



7) Posizionamento competitivo

NON VALUTATO



8) Settore

NON VALUTATO



9) Rapporti con le banche

NON VALUTATO



## Progetto: "Passo Avanti"

<b>A - STRUTTURA SOCIETARIA</b>	
La società controlla o è controllata da un gruppo?	
Si	
No	
La società è quotata?	
Si	
No	
Forma giuridica	
Spa o Sapa	
Coop o consorzio	
Srl	
Soc. Di Persone	
Altra	
In quanti paesi si svolge l'attività?	
Uno	
Due o tre	
Piu` di tre	
Che quota controlla il maggiore azionista?	
oltre il 75%	
50-75%	
30-50%	
meno del 30%	
meno del 60% e la società è quotata	
piu` del 60% e la società è quotata	
Ci sono amministratori non rappresentanti dell'azionista di maggioranza?	
Si	
No	
Da quanto è stata fondata la società?	
Da meno di 3 anni	
Da 3-10 anni	
Da oltre 10 anni	
<b>A1 - CONTENZIOSI LEGALI</b>	
Esistono contenziosi legali (escl. recupero crediti)?	
No	
Si, di lieve entità	
Si, di media entità	
Si, di rilevante entità	

## Progetto: "Passo Avanti"

### B VENDITE

#### B1 - BRAND

Quanta parte delle vendite è a marchio proprio?	
Oltre 75%	
50-75%	
30-50%	
1-30%	
< 1%	

#### B2 - CONCENTRAZIONE

Quanta parte delle vendite è realizzata all'estero?	
> 75%	
50-75%	
30-50%	
1-30%	
< 1%	

Quanta parte delle vendite è realizzata nel più importante paese?	
> 75%	
50-75%	
30-50%	
10-30%	
< 10%	

Quanta parte delle vendite è realizzata nel più importante segmento di clientela?	
> 75%	
50-75%	
30-50%	
10-30%	
< 10%	

Quanta parte delle vendite è realizzata nella più importante famiglia di prodotti?	
> 75%	
50-75%	
30-50%	
10-30%	
< 10%	

Quanta parte delle vendite è realizzata con il principale cliente?	
> 50%	
30-50%	
10-30%	
< 10%	

Quanta parte delle vendite è realizzata con i primi tre principali clienti?	
> 75%	
50-75%	
30-50%	
10-30%	

#### B3 - CRESCITA

Qual è il tasso di crescita dei ricavi dell'ultimo anno?	
>10%	
5-10%	
0-5%	
-5 / 0%	
< -5%	

Qual è il tasso di crescita medio composto dei ricavi degli ultimi tre anni?	
>10%	
5-10%	
0-5%	
-5 / 0%	
< -5%	

Qual è il tasso di crescita annuo dei ricavi atteso per l'anno in corso?	
>10%	
5-10%	
0-5%	
-5 / 0%	
< -5%	

Qual è il tasso di crescita medio annuo dei ricavi atteso per i prossimi tre anni?	
>10%	
5-10%	
0-5%	
-5 / 0%	
< -5%	

#### B4 - RISCHIO DI CAMBIO

Quanta parte delle vendite è effettuata in valute diverse dall'Euro?	
> 75%	
50-75%	
30-50%	
10-30%	
< 10%	

Quanto è esposto il fatturato al rischio paese?	
Niente	
Poco	
Tanto	

## Progetto: "Passo Avanti"

C ORGANIZZAZIONE	
C1 - STRUTTURA	
Esiste un organigramma formale ?	
Si	
No	
Esiste un direttore amministrativo finanziario ?	
Si, laureato	
Si, diplomato	
Si, non diplomato	
No	
La maggior parte dei membri dell' attuale management ha esperienza nel settore da:	
meno di 3 anni	
3-10 anni	
oltre 10 anni	
La società possiede una certificazione di qualità ?	
Si	
No	
Qual è il grado di turnover del personale ?	
alto	
medio	
basso	
Esiste un sistema informativo adeguato alle esigenze dell'azienda ?	
adeguato	
sufficiente	
insufficiente	
C2 - REPORTING E CONTROLLO	
La società ha il bilancio certificato?	
Si	
No	
La società realizza sistematicamente un budget formale?	
Si	
No	
La società realizza sistematicamente un piano finanziario pluriennale formale?	
Si	
No	
La società realizza sistematicamente il controllo di gestione?	
Si, mensile	
Si, trimestrale	
Si, semestrale	
No	
La società dispone di un rating interno?	
Si	
No	

# Progetto: "Passo Avanti"

D AQUISTI E PRODUZIONE	
D1 - AQUISTI	
Quanta parte degli acquisti è realizzata con il principale fornitore ?	
> 50%	
30-50%	
10-30%	
< 10%	
Quanta parte degli acquisti è realizzata con I primi tre principali fornitori?	
> 50%	
30-50%	
10-30%	
< 10%	
Quanta parte degli acquisti è realizzata con fornitori non sostituibili in meno di 4 settimane?	
> 50%	
30-50%	
10-30%	
< 10%	
Quanta parte degli acquisti è realizzata con prodotti che hanno un prezzo quotato?	
> 50%	
30-50%	
10-30%	
< 10%	
Quanta parte degli acquisti è effettuata in valute diverse dall' Euro ?	
> 50%	
30-50%	
10-30%	
< 10%	
D2 - PRODUZIONE	
Qual è la durata del ciclo produttivo?	
< 1 giorno	
< 1 mese	
< 1 anno	
> 1 anno	
La produzione avviene per :	
serie	
commessa	

## Progetto: "Passo Avanti"

E INVESTIMENTI	
A quanto ammonta l'investimento annuale medio dell'ultimo biennio rispetto all' EBITDA?	
< 0,5x	
0,5x - 1x	
1x - 2x	
2x - 4x	
> 4x	
Come saranno gli investimenti del prossimo biennio rispetto a quelli del biennio precedente?	
molto superiori	
superiori	
uguali	
inferiori	
molto inferiori	
Quanta parte dell'attivo fisso netto (contabile) è investita in immobili ?	
> 75%	
50-75%	
30-50%	
10-30%	
< 10%	
Qual è la commerciabilità degli immobili dell'azienda?	
alta	
media	
bassa	

# Progetto: "Passo Avanti"

F POSIZIONAMENTO COMPETITIVO	
F1 - POSIZIONAMENTO RISPETTO AI CONCORRENTI	
Come descrivereste il posizionamento della società tra i suoi concorrenti, per dimensione, in Italia?	
tra I 3 più grandi	
tra I 10 più grandi	
nella media	
tra I piccoli	
Come descrivereste il posizionamento della società tra I suoi concorrenti, per dimensione, a livello internazionale?	
tra I 3 più grandi	
tra I 10 più grandi	
nella media	
tra I piccoli	
Come descrivereste il posizionamento della società tra I suoi concorrenti, per EBITDA / V ?	
molto sopra la media	
sopra la media	
nella media	
sotto la media	
molto sotto la media	

F2 - FORZE COMPETITIVE	
Come descrivereste il potere contrattuale dei fornitori rispetto alla società?	
molto elevato	
elevato	
medio	
modesto	
molto modesto	
Come descriveresti il potere contrattuale dei clienti rispetto alla società?	
molto elevato	
elevato	
medio	
modesto	
molto modesto	
Come descriveresti il rischio che nuovi prodotti possano sostituire quelli della società?	
molto elevato	
elevato	
medio	
modesto	
molto modesto	
Come descriveresti il rischio che nuovi concorrenti possano entrare nello stesso settore della società?	
molto elevato	
elevato	
medio	
modesto	
molto modesto	
Come descriveresti il livello di concorrenza all'interno del settore in cui opera la tua società?	
molto elevato	
elevato	
medio	
modesto	
molto modesto	

## Progetto: "Passo Avanti"

### G SETTORE

Le prospettive di evoluzione del fatturato del settore sono :	
crescita	
crescita modesta	
stabilità	
calo modesto	
calo	
Le prospettive per i prezzi delle materie prime / componenti sono :	
crescita	
crescita modesta	
stabilità	
calo modesto	
calo	
Il settore è in fase di:	
espansione	
ripresa	
stabilità	
calo	
crisi	

## Progetto: "Passo Avanti"

### H RAPPORTI BANCARI

Qual è la percentuale di insoluti sugli affidamenti sbf ?

5%

5-15%

15-30%

>30%

Qual è la frequenza annua degli sconfinamenti?

Nulla

bassa

medio - alta

Qual è la percentuale di utilizzo degli affidamenti?

< 75%

75 - 90%

> 90%

## **Considerazioni finali**

La ricerca effettuata coinvolge un campione significativo di aziende del settore delle calzature di Barletta. La cittadina può essere considerata per il settore un'area sistema ed il campione che ha occupato gli studenti dell'Istituto Tecnico Commerciale "Cassandro" formato dai bilanci di 25 aziende di capitali rappresenta più del 50% del fatturato globale dell'area.

Gli anni esaminati sono in parte influenzati dalle politiche fiscali adottate per sfruttare i condoni relativi agli esercizi 2002 e 2003.

La ricerca mette in evidenza una crescita del fatturato di circa il 9% avvenuta nel 2003 ed una sostanziale conferma del fatturato dell'anno precedente, nel 2004.

Dal risultato economico sembra evidente che la politica di prezzo non ha consentito di conseguire margini netti necessari per migliorare la patrimonializzazione delle aziende. Si rende necessario approfondire alcuni elementi storici che caratterizzano il settore delle calzature a Barletta per meglio comprendere l'esito dell'analisi realizzata con l'ausilio degli studenti.

L'area ha iniziato il suo vero sviluppo negli anni settanta realizzando prodotti con la tecnologia dell'iniezione diretta sulla tomaia di materiali termoplastici. L'evoluzione del PVC ha determinato uno sviluppo sensibile del settore negli anni '80 consentendo una sensibile crescita di una parte delle aziende. Sin dagli inizi degli anni '90 la domanda di questi prodotti ha subito una inversione di tendenza con conseguente violenta riduzione del fatturato e la decisione di molte aziende di avviare una diversificazione dei prodotti.

Dal prodotto iniettato con suola in PVC si è modificata l'offerta arricchendo le produzioni con articoli realizzati attraverso il processo tradizionale dell'assemblaggio manuale della tomaia con fondi precedentemente acquistati ed alcune aziende con competenze tecniche elevate hanno investito nella realizzazione di calzature di sicurezza utilizzando il processo dell'iniezione diretta di materiali termoplastici più complessi, come il Poliuretano.

I primi anni del nuovo secolo sono quelli relativi alla messa a punto delle reti commerciali per i prodotti delle calzature di sicurezza, mentre le calzature di tipo sportivo e/o casual sono influenzate dalla difficoltà di svincolare i prodotti dal fattore prezzo.

Il futuro sembra evidenziare la possibilità di una ulteriore selezione e solo le aziende maggiormente strutturate sia dal punto di vista finanziario che dal punto di vista commerciale hanno maggiori possibilità di superare la forte competitività determinata dalla globalizzazione. Se ciò avverrà si potrà sperare anche nelle opportunità commerciali che proprio la globalizzazione è destinata a creare.

La ricerca effettuata mette in evidenza che il campione esaminato presenta una insufficiente redditività operativa. Bisogna precisare che solo il 2004 sembra evidenziare un primo elemento positivo nella capacità di autofinanziamento che inizia ad avere caratteristiche di normalità.

Per conseguenza è evidente la difficoltà a dare adeguata copertura agli oneri finanziari con risultati negativi che a lungo andare possono compromettere la normale capacità patrimoniale delle aziende esaminate.

Il totale attivo che rappresenta l'impegno nell'investimento delle aziende risulta ancora elevato determinando maggiori esigenze di finanziamento.

I cambiamenti che sono stati determinati dalla domanda di mercato sembrano indicare una risposta negativa al nostro quesito iniziale sulla creazione o meno di valore da parte delle aziende analizzate. La capacità per molte di esse di sostenere il cambiamento

avviato, anche se hanno sacrificato l'utile netto d'esercizio ed, in parte il cash flow, dovrebbe aiutarle a raggiungere l'obiettivo di migliorare il valore complessivo dell'azienda.

**Il futuro ci darà una risposta definitiva.**

La ricerca effettuata ha messo in evidenza la sensibilità di molte aziende a farsi analizzare dimostrando di voler conoscere i giudizi esterni forse per avviare un processo necessario teso ad approcciare diversamente le decisioni aziendali. A nostro avviso crediamo di vedere in questo atteggiamento la volontà di innalzare la cultura manageriale delle aziende, investendo anche sulle risorse umane e sulla propria capacità di mettersi in discussione.

La difesa della posizione di mercato raggiunta negli anni passati, impone ai nostri imprenditori una strategia globale di miglioramento che investa tutti i fattori: moda, tecnologia, organizzazione delle imprese, politica industriale del settore.

Uno degli elementi fondamentali è costituito dal miglioramento della preparazione tecnica del personale a tutti i livelli per assicurare continuità al sistema.

**Noi del Progetto "Passo Avanti" un piccolo contributo pensiamo di averlo dato.**