

# *ANALISI DI BILANCIO*

Caso  
Dicart Group S.p.A.

LA RICLASSIFICAZIONE DEL-  
LO STATO PATRIMONIALE

A cura di Francesco Dainelli



## 1. LA RICLASSIFICAZIONE DEI BILANCI

La riclassificazione dello Stato Patrimoniale è operata in applicazione del criterio della pertinenza gestionale.

Al fine di qualificare l'apparenza di una voce di bilancio alle diverse aree di gestione, si è proceduto come segue:

- in primo luogo, sono state esaminate le indicazioni fornite in nota integrativa, alla ricerca di elementi utili per comprendere la natura e la composizione di ogni posta di bilancio;
- ove assenti, si è considerata la qualificazione della posta nello schema civilistico (un credito finanziario suppone che abbia origine dalla gestione finanziaria piuttosto che accessoria);
- in presenza di poste di ambigua definizione, è prevalso il criterio della rilevanza della gestione operativa.

I dettagli della riclassificazione di ogni posta patrimoniale dei bilanci relativi a ogni anno sono presentati in appendice.

## 2. FABBISOGNI FINANZIARI E FONTI DI COPERTURA

Nel 2013 i fabbisogni aziendali derivano in modo preponderante dalla gestione operativa corrente (vedi Stato patrimoniale riclassificato). Il capitale circolante netto commerciale, infatti, rappresenta circa il 63% del CIN. Le scorte e, soprattutto, i crediti generano un fabbisogno lordo di importo rilevante, pari a oltre 2,7 milioni di euro. Il notevole apporto, prevalentemente, dei debiti di fornitura argina considerevolmente il fabbisogno netto, portandolo a € 1.219.550.

La struttura operativa risulta assai leggera, considerando che nel suo fabbisogno netto, di poco più di mezzo milione di euro, è compreso il valore dell'avviamento, sulle cui considerazioni si rimanda al capitolo sulla qualità dei dati contabili.

Alla luce di questi dati, una prima riflessione conduce a evidenziare la “fatica” finanziaria sofferta dai modelli di business marcatamente commerciali, come quelli delle imprese operanti in questo particolare segmento di mercato. Termini di pagamento allungati per via di un elevato potere contrattuale dei clienti e ampia disponibilità di merce in magazzino come fattore critico di successo sono fattori che generano “sete” di liquidità.

La gestione finanziaria è rappresentata da titoli in portafoglio, di importo comunque non trascurabile. Tale scelta, di fronte a una mole importante di debiti finanziari è forse dettata da opportunità “politiche” nei rapporti con gli istituti di credito, che così sono più inclini a concedere credito.

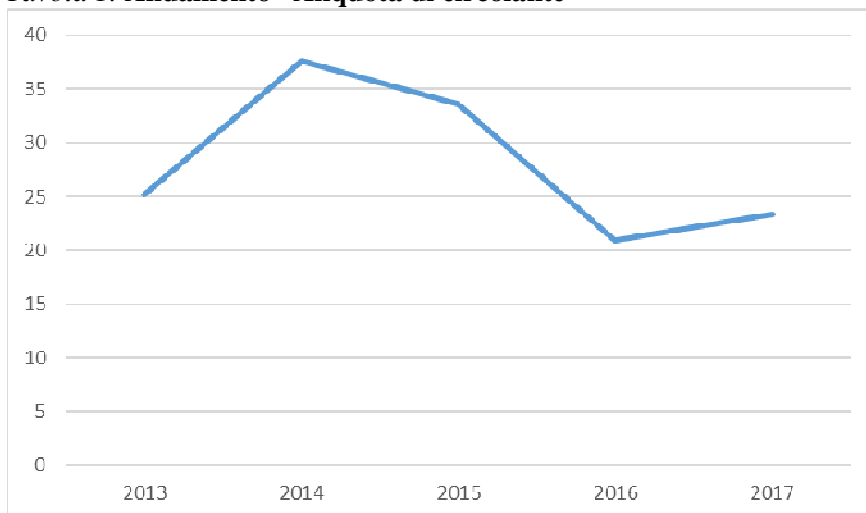
Provando a ragionare in termini di equilibrio nella correlazione temporale fra fonti e impieghi, il capitale circolante, fabbisogno duraturo che si rinnova costantemente, viene correttamente e integralmente coperto da debiti a breve termine. Tali debiti, anch'essi formalmente a breve, nella sostanza sono linee di credito a revoca o “rotative” che hanno, in definitiva, le stesse caratteristiche del circolante, qualificandosi quindi come fonti durature.

La struttura operativa è coperta da debiti a medio-lunga scadenza e soprattutto da capitale netto, visto che quest'ultimo è stato inserito in azienda proprio per ricomprare la “vecchia” Dicart (avviamento). Se si segue questo ragionamento, i restanti debiti a breve termine, anche se di poca cosa, andrebbero a copertura degli investimenti finanziari, rafforzando il ragionamento di politica finanziaria fatto sopra. Una struttura finanziaria così si può definire in condizione minima di equilibrio, considerato che il debito a breve copre integralmente le esigenze del ciclo operativo senza alcun autofinanziamento.

Nel 2014 il circolante fa un significativo balzo in su. L'aliquota di circolante registra un forte aumento, passando dal 25% al 38% (cfr. Tavola 1). Le cause di questo incremento sono da ricercare: da una parte nell'aumento dei crediti commerciali, i cui tempi di incasso si allungano drasticamente; dall'altra, nell'aumento del magazzino. Entrambi questi dati segnalano la crescita di fabbisogno determinata dalla strategia di puntare su grandi pelletterie, con ampio assortimen-

to di magazzino. Questo maggior fabbisogno ha fatto esplodere, di quasi 1 milione di euro, l'esposizione bancaria a breve termine, spinta da ulteriori investimenti finanziari. Infine, un lento processo di autofinanziamento da utili netti finanzia, minimamente, il fabbisogno del ciclo. Gli investimenti strutturali sono fronteggiati facendo ricorso un po' di più a indebitamento a medio-lungo termine.

**Tavola 1. Andamento "Aliquota di circolante"**



La crescita della società continua nel 2015 e, con essa, cresce inevitabilmente il fabbisogno corrente, anche se in misura minore rispetto al fatturato, segno che ormai la società riesce a contenere ed efficientare la gestione del ciclo operativo. Le risorse per sostenere questa crescita derivano sempre dal canale bancario, anche mediante un lieve crescita dei debiti a m/l termine.

Nel 2016 finalmente il Capitale circolante viene considerevolmente abbassato, nonostante la grande crescita del volume d'affari. È un anno decisivo, questo, anche per gli investimenti, che salgono coerentemente alla politica industriale di Dicart. Anche la gestione finanziaria viene alleggerita a tutto vantaggio dell'indebitamento. I debiti a breve, infatti, si riducono di quasi 700.000 euro, mentre gli investimenti strutturali vengono correttamente finanziati da debiti a più lunga durata.

Nel 2017 il Circolante torna leggermente a salire, anche rispetto al fatturato, facendo attestare l'aliquota di circolante a quasi il 25%. Gli investimenti strutturali e finanziari risultano stabili. Sul versante del Passivo, prosegue la politica di autofinanziamento da utili netti della società e l'alleggerimento della posizione finanziaria a breve grazie anche a operazioni di consolidamento del debito, che fanno crescere i debiti a rimborso.

Da una visione di sintesi appare una struttura finanziaria in equilibrio, in condizioni rafforzate rispetto a quelle iniziali. Infatti, oltre la metà degli investimenti strutturali viene finanziata da debiti a media-lunga scadenza, cosa che nel 2013 non avveniva. Inoltre, il circolante viene adesso coperto anche da una discreta dose di autofinanziamento da utili netti e non solo da debiti a breve.

	12/2013		12/2014		12/2015		12/2016		12/2017	
Attività Operative Correnti	2.763.594,00 €		3.804.420,00 €		4.698.815,00 €		4.944.237,00 €		5.250.316,00 €	
Passività Operative Correnti	-1.544.044,00 €		-1.681.449,00 €		-2.172.893,00 €		-3.033.045,00 €		-3.064.339,00 €	
<b>Capitale Circolante Netto Commerciale (CCNC)</b>	<b>1.219.550,00 €</b>	<b>63,06%</b>	<b>2.122.971,00 €</b>	<b>73,39%</b>	<b>2.525.922,00 €</b>	<b>77,95%</b>	<b>1.911.192,00 €</b>	<b>68,05%</b>	<b>2.185.977,00 €</b>	<b>74,63%</b>
Attività Operative Strutturali	679.559,00 €		673.850,00 €		689.285,00 €		891.886,00 €		878.076,00 €	
Passività Operative Strutturali	-136.173,00 €		-164.230,00 €		-169.101,00 €		-207.000,00 €		-346.239,00 €	
<b>Capitale Strutturale Investito Netto</b>	<b>543.386,00 €</b>	<b>28,10%</b>	<b>509.620,00 €</b>	<b>17,62%</b>	<b>520.184,00 €</b>	<b>16,05%</b>	<b>684.886,00 €</b>	<b>24,39%</b>	<b>531.837,00 €</b>	<b>18,16%</b>
<b>Capitale Operativo Investito Netto (COIN)</b>	<b>1.762.936,00 €</b>	<b>91,15%</b>	<b>2.632.591,00 €</b>	<b>91,01%</b>	<b>3.046.106,00 €</b>	<b>94,01%</b>	<b>2.596.078,00 €</b>	<b>92,44%</b>	<b>2.717.814,00 €</b>	<b>92,79%</b>
<b>Attività GESTIONE ACCESSORIA</b>										
Attività GESTIONE ACCESSORIA	0,00 €		0,00 €		6.720,00 €		0,00 €		0,00 €	
Passività GESTIONE ACCESSORIA	0,00 €		0,00 €		0,00 €		0,00 €		0,00 €	
<b>Capitale Accessorio Investito Netto</b>	<b>0,00 €</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00 €</b>	<b>0,00%</b>	<b>6.720,00 €</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,00 €</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00 €</b>	<b>0,00%</b>
<b>Attività Gestione Finanziaria</b>										
Attività Gestione Finanziaria	171.164,00 €		260.185,00 €		187.421,00 €		212.416,00 €		211.258,00 €	
Passività GESTIONE FINANZIARIA	0,00 €		0,00 €		0,00 €		0,00 €		0,00 €	
<b>Capitale Finanziario Investito Netto</b>	<b>171.164,00 €</b>	<b>8,85%</b>	<b>260.185,00 €</b>	<b>8,99%</b>	<b>187.421,00 €</b>	<b>5,78%</b>	<b>212.416,00 €</b>	<b>7,56%</b>	<b>211.258,00 €</b>	<b>7,21%</b>
<b>Capitale Investito Netto (CIN)</b>	<b>1.934.100,00 €</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.892.776,00 €</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.240.247,00 €</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.808.494,00 €</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.929.072,00 €</b>	<b>100,00%</b>
<b>Coperto da:</b>										
Debiti Finanziari m/l	0,00 €	0,00%	37.699,00 €	1,30%	97.700,00 €	3,02%	301.313,00 €	10,73%	476.538,00 €	16,27%
Debiti Fiscali Rateizzati	69.746,00 €	3,61%	76.942,00 €	2,66%	38.702,00 €	1,19%	23.589,00 €	0,84%	7.400,00 €	0,25%
<b>Totale Debiti a m/l</b>	<b>69.746,00 €</b>	<b>3,61%</b>	<b>114.641,00 €</b>	<b>3,96%</b>	<b>136.402,00 €</b>	<b>4,21%</b>	<b>324.902,00 €</b>	<b>11,57%</b>	<b>483.938,00 €</b>	<b>16,52%</b>
Cash & Equivalenti	-1.286,00 €	-0,07%	-46.217,00 €	-1,60%	-113.531,00 €	-3,50%	-205.501,00 €	-7,32%	-478.728,00 €	-16,34%
Debiti Finanziari a Breve	1.299.651,00 €	67,20%	2.218.696,00 €	76,70%	2.614.144,00 €	80,68%	2.030.331,00 €	72,29%	2.226.268,00 €	76,01%
<b>Posizione Finanziaria Netta a Breve Termine</b>	<b>1.298.365,00 €</b>	<b>67,13%</b>	<b>2.172.479,00 €</b>	<b>75,10%</b>	<b>2.500.613,00 €</b>	<b>77,17%</b>	<b>1.824.830,00 €</b>	<b>64,98%</b>	<b>1.747.540,00 €</b>	<b>59,66%</b>
Capitale Netto	565.989,00 €	29,26%	605.656,00 €	20,94%	603.232,00 €	18,62%	658.762,00 €	23,46%	697.594,00 €	23,82%
<b>Capitale Raccolto</b>	<b>1.934.100,00 €</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.892.776,00 €</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.240.247,00 €</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.808.494,00 €</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.929.072,00 €</b>	<b>100,00%</b>