

*Semifreddi S.r.l.**

La *Semifreddi S.r.l.* è un'azienda che produce e commercializza gelati e prodotti semifreddi. Ha realizzato nel 2000 un fatturato di poco inferiore a 5 milioni di euro avvalendosi di circa 25 dipendenti, tra cui 2 dirigenti e 4 impiegati.

Il 50% del capitale sociale di *Semifreddi* è detenuto da *Gustogel S.p.A.*, seconda azienda italiana nella produzione gelatiera. *Gustogel* ha acquisito le quote di *Semifreddi* alla fine del 1994, intervenendo in un momento di crisi finanziaria della società con l'innesto di nuove risorse finanziarie.

La gestione operativa della *Semifreddi* è lasciata comunque ai soci originari.

A metà degli anni Novanta, a seguito dell'entrata nel gruppo *Gustogel*, la *Semifreddi* è sottoposta ad un processo di riconversione strategica. Sino al 1994, infatti, la *Semifreddi* aveva fondato il proprio successo su una strategia di *leadership* di costo. In particolare, era riuscita a sfruttare condizioni alquanto favorevoli nell'acquisizione delle materie prime e le vaste competenze acquisite dai soci nelle funzioni tecnico-produttive. Tuttavia, la medesima strategia e lo stesso tipo di vantaggio competitivo caratterizzano l'azione strategica di *Gustogel*.

Perciò, nell'intento di conseguire economie di scopo all'interno del gruppo, la strategia competitiva della *Semifreddi* viene modificata. In particolare, a partire dal 1995 la produzione della *Semifreddi* viene orientata verso i prodotti di elevata qualità, caratterizzati da un *packaging* elegante e rivolti ad un *target* esigente.

Ciò richiede la predisposizione di un ampio programma di investimenti per i successivi 5 anni, allo scopo di migliorare i processi tecnico-produttivi, effettuare un'adeguata campagna pubblicitaria su scala nazionale, aumentare ed estendere la rete distributiva.

Per non appesantire ulteriormente la propria situazione finanziaria, la *Semifreddi*, nell'ambito di questo ingente programma di investimenti, fa

* Le informazioni e i dati contenuti nel caso si riferiscono ad una concreta ed operante realtà imprenditoriale italiana. Per ragioni di riservatezza si è provveduto a sostituire le denominazioni sociali delle persone giuridiche.

ampio ricorso allo strumento del *leasing* per acquisire la disponibilità dei nuovi impianti e automezzi.

Ma il manifestarsi delle prime difficoltà competitive connesse al processo di riconversione strategica, il progressivo incremento delle rimanenze in magazzino, il rilevante aumento delle dilazioni concesse ai clienti non eguagliate da un analogo andamento della durata media dei debiti, fanno scorgere i primi sintomi di future tensioni finanziarie. Nel corso del 1997 e del 1998 il fatturato si riduce gradualmente. Nel corso del 1999 e del 2000, inoltre, *Semifreddi* subisce le forti pressioni competitive conseguenti alle politiche condotte da alcuni rivali.

Per riequilibrare la situazione finanziaria, *Semifreddi* è costretta, nel novembre del 2000, a vendere a *Gustogel* la sede aziendale, che *Gustogel* concede poi in affitto a *Semifreddi*.

In tal senso si dà seguito al processo di dismissioni già iniziato l'anno prima, in cui vengono cedute alcune partecipazioni realizzando plusvalenze piuttosto significative.

Il 10 giugno 2001 la *Semifreddi* sta per presentare il proprio bilancio alle aziende di credito: ciò allo scopo di ottenere ulteriori affidamenti ritenuti necessari dal Consiglio di Amministrazione per superare la situazione di crisi in cui l'impresa si trova.

D'altro canto, le previsioni della società sull'andamento delle vendite sono positive. Terminato il programma di investimento avviato qualche anno prima, la società riscontra un significativo incremento del portafoglio ordini, che lascia prevedere una significativa espansione del fatturato nel sia nella seconda metà del 2001 che per il 2002.

Traccia per la discussione

Con riguardo alla situazione aziendale qui illustrata, si provveda alla *costruzione* e all'*interpretazione* dei principali indicatori di *liquidità*, *solidità*, *redditività* e *sviluppo*.

Si fornisca quindi un *giudizio* circa l'opportunità di finanziare l'azienda aumentando l'esposizione verso gli istituti di credito.

Stato Patrimoniale riclassificato secondo il "criterio finanziario"

ATTIVO	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
Cassa	250	2.590	340
Banche c/c attivi	-	15.800	223.900
<i>Liquidità immediate</i>	250	18.390	224.240
Crediti commerciali	1.287.150	2.157.100	3.042.400
Partecipazioni non strategiche	10.000	5.000	8.000
Altri crediti a breve	371.840	-	21.500
<i>Liquidità differite</i>	1.668.990	2.162.100	3.071.900
<i>Disponibilità</i>	278.400	448.600	530.800
Attivo corrente	1.947.640	2.629.090	3.826.940
Immobilizzazioni materiali	1.390.000	2.240.700	1.092.000
Immobilizzazioni immateriali	30.000	25.000	20.000
Immobilizzazioni finanziarie	45.000	341.800	90.800
Attivo immobilizzato	1.465.000	2.607.500	1.202.800
Totale attivo	3.412.640	5.236.590	5.029.740

PASSIVO E NETTO	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
Banche c/c passivi	1.218.400	1.177.830	531.770
Debiti verso fornitori	865.100	1.497.300	860.900
Debiti tributari	22.680	26.900	325.900
Altri debiti a breve	156.850	21.700	193.900
Passività Correnti	2.263.030	2.723.730	1.912.470
Mutui passivi	250.000	1.400.000	2.300.000
Debiti verso banche (a lungo)	195.100	400.000	360.350
Debiti per T.F.R.	139.000	166.430	200.600
Altri debiti a lungo	9.100	5.280	1.360
Passività Consolidate	593.200	1.971.710	2.862.310
Totale Passività	2.856.230	4.695.440	4.774.780
Capitale sociale	90.000	90.000	90.000
Riserve	265.310	280.950	450.060
Reddito netto	201.100	170.200	(285.100)
Capitale netto	556.410	541.150	254.960
Totale a pareggio	3.412.640	5.236.590	5.029.740

Stato Patrimoniale riclassificato secondo il "criterio della pertinenza gestionale"

IMPIEGHI	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
Crediti commerciali	1.287.150	2.157.100	3.042.400
Altri crediti gestione tipica	371.840	-	21.500
Rimanenze di magazzino	278.400	448.600	530.800
Debiti verso fornitori	(865.100)	(1.497.300)	(860.900)
Altri debiti di gestione tipica (F.do imposte)	(100.000)	(15.000)	(93.000)
Debiti tributari	(22.680)	(26.900)	(325.900)
Capitale circolante netto commerciale	949.610	1.066.500	2.314.900
Immobilizzazioni materiali strumentali	1.370.000	2.220.700	1.072.000
Immobilizzazioni immateriali strumentali	30.000	25.000	20.000
Imm. finanziarie (partecipazioni strategiche)	45.000	341.800	90.800
Debiti per T.F.R.	(139.000)	(166.430)	(200.600)
Fondi rischi	(5.100)	(3.280)	(1.000)
Attivo immobilizzato netto	1.300.900	2.417.790	981.200
Terreno non strumentale	20.000	20.000	20.000
Partecipazioni non strategiche	10.000	5.000	8.000
Attività extra-caratteristiche	30.000	25.000	28.000
Totale impieghi	2.280.510	3.509.290	3.324.100

FONTI	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
Cassa	(250)	(2.590)	(340)
Banche c/c attivi	-	(15.800)	(223.900)
Debiti verso altri finanziatori (a breve)	56.850	6.700	100.900
Banche c/c passivi	1.218.400	1.177.830	531.770
Debiti verso banche (a lungo)	195.100	400.000	360.350
Debiti verso altri finanziatori (a lungo)	4.000	2.000	360
Mutui passivi	250.000	1.400.000	2.300.000
Posizione finanziaria netta	1.724.100	2.968.140	3.069.140
Capitale sociale	90.000	90.000	90.000
Riserve	265.310	280.950	450.060
Reddito netto	201.100	170.200	(285.100)
Capitale netto	556.410	541.150	254.960
Totale a pareggio	2.280.510	3.509.290	3.324.100

Conto Economico riclassificato a "ricavi e costo del venduto"

	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
Ricavi netti di vendita	4.654.380	4.608.200	4.828.700
- Costo del venduto	(4.183.518)	(4.480.650)	(4.607.480)
<i>di cui costi di acquisto</i>	(2.500.000)	(2.700.000)	(2.900.000)
+ Interessi attivi da clienti	1.155	300	5.800
= <i>R.O. della gest. caratteristica</i>	472.017	127.850	227.020
+/- Proventi e oneri accessori	(50.370)	(24.500)	(78.000)
= <i>Reddito Operativo</i>	421.647	103.350	149.020
- Oneri finanziari	(201.512)	(270.800)	(500.200)
= <i>Risultato lordo di competenza</i>	220.135	(167.450)	(351.180)
+Plusvalenze	-	337.650	167.100
- Minusvalenze	-	-	(101.020)
= <i>Reddito ante imposte</i>	220.135	170.200	(285.100)
Imposte di esercizio	(19.035)	-	-
= <i>Reddito netto</i>	201.100	170.200	(285.100)

Valori strumentali alla determinazione dei quozienti di liquidità e di solidità

Liquidità immediate	250	18.390	224.240
Liquidità differite	1.668.990	2.162.100	3.071.900
Disponibilità	278.400	448.600	530.800
Attivo Corrente	1.947.640	2.629.090	3.826.940
Passivo Corrente	2.263.030	2.723.730	1.912.470
Attivo Immobilizzato	1.465.000	2.607.500	1.202.800
Passività Consolidate	593.200	1.971.710	2.862.310
Capitale Netto	556.410	541.150	254.960

Quozienti di liquidità e di solidità

<u>ANALISI DI LIQUIDITA'</u>	<u>31.12.1998</u>	<u>31.12.1999</u>	<u>31.12.2000</u>
LIQUIDITA' SECCA			
(Att. corr. - Dispon.)/Passivo corrente	0,74	0,80	1,72
LIQUIDITA' GENERALE			
(Attivo corrente/Passivo corrente)	0,86	0,97	2,00
<u>ANALISI DI SOLIDITA'</u>	<u>31.12.1998</u>	<u>31.12.1999</u>	<u>31.12.2000</u>
IMMOBILIZZO DELL'ATTIVO			
Immobilizz. nette/Attivo corrente	0,75	0,99	0,31
RAPPORTO DI INDEBITAMENTO			
Capitale di terzi totale/Capitale netto	5,13	8,68	18,73
CONSOLIDAMENTO DEL PASSIVO			
Passivo consolid./Passivo corrente	0,26	0,72	1,50
COPERTURA GENER. IMMOBILIZZ.			
(Cap. netto + P. cons.)/Imm. nette	0,78	0,96	2,59
COPERTURA DELLE IMMOBILIZZ.			
Capitale netto/Immobilizzaz. nette	0,38	0,21	0,21

Valori strumentali alla determinazione dei quozienti di redditività

	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
<i>Valori da bilancio riclassificato</i>			
Ricavi netti di vendita	4.654.380	4.608.200	4.828.700
RO gestione caratteristica	472.017	127.850	227.020
RO	421.647	103.350	149.020
Oneri finanziari	201.512	270.800	500.200
Reddito lordo di competenza	220.135	(167.450)	(351.180)
Reddito netto	201.100	170.200	(285.100)
Capitale circolante netto commerciale (a)	949.610	1.066.500	2.314.900
Attivo immobilizzato netto (b)	1.300.900	2.417.790	981.200
Attività extra-caratteristiche (c)	30.000	25.000	28.000
Capitale investito netto operativo (a) + (b)	2.250.510	3.484.290	3.296.100
Capitale investito netto (a) + (b) + (c)	2.280.510	3.509.290	3.324.100
Passività finanziarie	1.724.100	2.968.140	3.069.140
Capitale netto	556.410	541.150	254.960
<i>Valori medi</i>			
Capitale circolante netto commerciale (a)°	949.610	1.008.055	1.690.700
Attivo immobilizzato netto (b)°	1.300.900	1.859.345	1.699.495
Attività extra-caratteristiche (c)°	30.000	27.500	26.500
Capitale investito netto operativo° ((a) + (b))	2.250.510	2.867.400	3.390.195
Capitale investito netto° ((a) + (b) + (c))	2.280.510	2.894.900	3.416.695
Passività finanziarie°	1.724.100	2.346.120	3.018.640
Capitale netto°	556.410	548.780	398.055

Quozienti di redditività

<u>ANALISI DEL R.O.E.</u>	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
REDDITIVITA' DEL CAP. NETTO (R.O.E.)			
Reddito netto/Capitale netto°	36,1%	31,0%	-71,6%
REDD.' DEL CAP. INV.TO (R.O.I.)			
Reddito operativo/Capitale investito netto°	18,5%	3,6%	4,4%
COSTO MEDIO DELLA STRUTT. FIN. (i)			
Oneri finanziari/Passività finanziarie°	11,7%	11,5%	16,6%
SPREAD			
R.O.I. - i	6,8%	-8,0%	-12,2%
RAPPORTO DI INDEBITAMENTO			
Passività finanziarie°/Capitale netto°	3,1	4,3	7,6
INCID. DI IMP., SOPRAVV. E INSUSS.			
Redd. netto/Redd. lordo di competenza	0,91	-1,02	0,81
VERIFICA	36,1%	31,0%	-71,6%

ANALISI DEL R.O.I.	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
REDDITIVITA' DEL CAP. INV.TO (R.O.I.) Reddito operativo/Capitale investito netto°	18,5%	3,6%	4,4%
REDDITIVITA' DELLE VENDITE (R.O.S.) Reddito operativo/Ricavi netti	9,1%	2,2%	3,1%
ROTAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO Ricavi netti/Capitale investito netto°	2,04	1,59	1,41
VERIFICA	18,5%	3,6%	4,4%

Valori strumentali all'analisi della rotazione del C.C.N. commerciale

Valori da bilancio riclassificato

Ricavi netti di vendita	4.654.380	4.608.200	4.828.700
Costi di acquisto	2.500.000	2.700.000	2.900.000
Costo del venduto	4.183.518	4.480.650	4.607.480
Rimanenze (a)	278.400	448.600	530.800
Crediti commerciali (b)	1.287.150	2.157.100	3.042.400
Debiti commerciali (c)	865.100	1.497.300	860.900
C.C.N. commerciale ((a)+ (b) - (c))	700.450	1.108.400	2.712.300

Valori medi

Rimanenze° (a)	278.400	363.500	489.700
Crediti commerciali° (b)	1.287.150	1.722.125	2.599.750
Debiti commerciali° (c)	865.100	1.181.200	1.179.100
C.C.N. commerciale° ((a) + (b) - (c))	700.450	904.425	1.910.350

Analisi della rotazione del C.C.N. commerciale

	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
ROTAZIONE DEL C.C.N. commerciale Ricavi netti / C.C.N. commerciale°	6,6	5,1	2,5
ROTAZIONE DEL MAGAZZINO Costo del venduto / Rimanenze°	15,0	12,3	9,4
ROTAZIONE DEI CREDITI COMMERCIALI Ricavi di vendita / Crediti commerciali°	3,6	2,7	1,9
ROTAZIONE DEI DEBITI COMMERCIALI Costi di acquisto / Debiti commerciali°	2,9	2,3	2,5
TEMPO DI PERMANENZA IN MAGAZZINO a Rimanenze°/(Costo del venduto/360)	24	29	38
b DILAZIONE CREDITI COMMERCIALI Crediti commerciali°/(Vendite/360)	100	135	194
c DILAZIONE DEBITI COMMERCIALI Debiti commerciali°/(Acquisti/360)	125	157	146
DURATA DEL CICLO COMMERCIALE a + b - c	-1	6	86

Valori strumentali all'analisi del costo medio della struttura finanziaria

Valori da bilancio riclassificato

Oneri finanziari	201.512	270.800	500.200
Ricavi di vendita	4.654.380	4.608.200	4.828.700
Passività finanziarie	1.724.100	2.968.140	3.069.140

Valori medi

Passività finanziarie°	1.724.100	2.346.120	3.018.640
------------------------	-----------	-----------	-----------

Analisi del costo medio della struttura finanziaria

	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
Oneri finanziari/Passività finanziarie°	11,69%	11,54%	16,57%
Oneri finanziari/Vendite	4,33%	5,88%	10,36%
Vendite/Passività Finanziarie°	2,70	1,96	1,60
VERIFICA (OF/CT° = OF/V * V/CT°)	11,69%	11,54%	16,57%
PUNTO DI NON RITORNO			
Passività finanziarie°/Vendite	0,37	0,51	0,63

Indici di sviluppo

"Dimensione operativa"

TASSO DI VARIAZIONE DEL FATTURATO

$(Fatturato_n - Fatturato_{n-1}) / Fatturato_{n-1}$

	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
	-	-0,99%	4,78%
			3,75%

TASSO DI VARIAZIONE DEL R.O.

$(R.O._n - R.O._{n-1}) / R.O._{n-1}$

	-	-75,49%	44,19%
			-64,66%

"Dimensione strutturale"

TASSO DI VARIAZIONE DEL CAP. INV.TO

$(C.I._n - C.I._{n-1}) / C.I._{n-1}$

	-	53,45%	-3,95%
			47,39%

TASSO DI VARIAZIONE DEI MEZZI PROPRI

$(C.N._n - C.N._{n-1}) / C.N._{n-1}$

	-	-2,74%	-52,89%
			-54,18%

TASSO DI VARIAZIONE DEL CAP. DI TERZI

$(C.T._n - C.T._{n-1}) / C.T._{n-1}$

	-	64,39%	1,69%
			67,17%

Stato Patrimoniale riclassificato secondo il "criterio finanziario" a valori percentuali

ATTIVO	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
Liquidità immediate	0,01%	0,35%	4,46%
Liquidità differite	48,91%	41,29%	61,07%
Disponibilità	8,16%	8,57%	10,55%
<i>Attivo corrente</i>	57,07%	50,21%	76,09%
Immobilizzazioni materiali	40,73%	48,14%	17,73%
Immobilizzazioni immateriali	0,88%	0,48%	0,40%
Immobilizzazioni finanziarie	1,32%	1,18%	5,78%
<i>Attivo immobilizzato</i>	42,93%	49,79%	23,91%
<i>Totale attivo</i>	100,00%	100,00%	100,00%

PASSIVO E NETTO	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
<i>Passività Correnti</i>	66,31%	52,01%	38,02%
<i>Passività Consolidate</i>	17,38%	37,65%	56,91%
<i>Capitale netto</i>	16,30%	10,33%	5,07%
<i>Totale passivo</i>	100,00%	100,00%	100,00%

S.P. riclassificato secondo il "criterio della pertinenza gestionale" a valori percentuali

IMPIEGHI	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
<i>Capitale circolante netto commerciale</i>	41,64%	30,39%	69,64%
<i>Attivo immobilizzato netto</i>	57,04%	68,90%	29,52%
<i>Attività extra-caratteristiche</i>	1,32%	0,71%	0,84%
<i>Totale impieghi</i>	100,00%	100,00%	100,00%

FONTI	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
<i>Posizione finanziaria netta</i>	75,60%	84,58%	92,33%
<i>Capitale netto</i>	24,40%	15,42%	7,67%
<i>Totale fonti</i>	100,00%	100,00%	100,00%

Conto Economico riclassificato a "ricavi e costo del venduto" a valori percentuali

	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
Ricavi netti di vendita	100,00%	100,00%	100,00%
- Costo del venduto	-89,88%	-97,23%	-95,42%
+ Interessi attivi da clienti	0,02%	0,01%	0,12%
= R.O. della gest. caratteristica	10,14%	2,77%	4,70%
+/- Proventi e oneri accessori	-1,08%	-0,53%	-1,62%
= Reddito Operativo	9,06%	2,24%	3,09%
- Oneri finanziari	-4,33%	-5,88%	-10,36%
= Risultato lordo di competenza	4,73%	-3,63%	-7,27%
+Plusvalenze	0,00%	7,33%	3,46%
- Minusvalenze	0,00%	0,00%	-2,09%
= Reddito ante imposte	4,73%	3,69%	-5,90%
Imposte di esercizio	-0,41%	0,00%	0,00%
= Reddito netto	4,32%	3,69%	-5,90%