



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea Magistrale  
in Amministrazione, Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

# **La lotta contro il ritardo nei pagamenti delle transazioni commerciali. I riflessi della normativa europea sui bilanci delle GDO italiane.**

**Relatore**

Prof. Federico Beltrame

**Correlatore**

Prof. Francesco Casarin

**Laureando**

Diego Secchieri  
Matricola 848255

**Anno Accademico**

2018 / 2019

# Indice

1.	INTRODUZIONE .....	4
1.1	ARGOMENTAZIONE DI COME VIENE STRUTTURATA LA TESI .....	4
1.2	DESCRIZIONE DEL FENOMENO: RITARDO PAGAMENTI, CONTESTO EUROPEO .....	5
2.	IL RITARDO NEI PAGAMENTI: L'EVOLUZIONE NORMATIVA .....	9
2.1	LA NORMATIVA EUROPEA PRECEDENTE .....	9
2.2	LA NORMATIVA EUROPEA ATTUALE: LA DIRETTIVA 2011/7/UE .....	13
3.	LA GRANDE DISTRIBUZIONE ORGANIZZATA .....	19
3.1	COS'È LA G.D.O. ....	19
3.2	CENNI STORICI .....	19
3.3	GRANDE DISTRIBUZIONE (GD) E DISTRIBUZIONE ORGANIZZATA (DO) .....	21
3.4	CLASSIFICAZIONE DEI PUNTI VENDITA .....	23
3.5	IL RAPPORTO TRA INDUSTRIA E DISTRIBUZIONE IN ITALIA .....	25
3.6	LA SITUAZIONE ITALIANA .....	28
4.	IL CAMPIONE E LA METODOLOGIA DI ANALISI .....	30
4.1	IL CAMPIONE DI AZIENDE PRESE IN ANALISI .....	30
4.2	INTRODUZIONE ALL'ANALISI DI BILANCIO .....	35
5.	L'ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA DEL CAMPIONE .....	53
5.1	LA SITUAZIONE ECONOMICO – FINANZIARIA DELLE SINGOLE AZIENDE .....	53
5.1.1	<i>Aspiag Service</i> .....	54
5.1.2	<i>Bennet</i> .....	63
5.1.3	<i>Conad</i> .....	72
5.1.4	<i>Coop Italia</i> .....	80
5.1.5	<i>Esselunga</i> .....	88
5.1.6	<i>Lidl Italia</i> .....	96
5.1.7	<i>MD</i> .....	103
5.1.8	<i>PAM Panorama</i> .....	111
5.1.9	<i>Selex</i> .....	119
5.1.10	<i>Supermercati Cadore</i> .....	127
5.2	L'ANALISI COMPARATA DELLE AZIENDE: IL TREND DI SETTORE .....	135
6.	CONCLUSIONI .....	147

<b>APPENDICI – I BILANCI D'ESERCIZIO .....</b>	<b>150</b>
A. ASPIAG SERVICE .....	150
B. BENNET .....	159
C. CONAD .....	168
D. COOP ITALIA.....	177
E. ESSELUNGA.....	186
F. LIDL LITALIA.....	195
G. MD .....	204
H. PAM PANORAMA .....	213
I. SELEX.....	222
J. SUPERMERCATI CADORO .....	231
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>240</b>
<b>SITOGRAFIA.....</b>	<b>242</b>

# 1. INTRODUZIONE

## 1.1 Argomentazione di come viene strutturata la tesi

La presente tesi di laurea mira ad approfondire il tema legato ai tempi di pagamento e di incasso nelle transazioni commerciali tra aziende e in quelle tra aziende e privati. In particolar modo, la trattazione è incentrata sulla normativa europea entrata in vigore nel 2011 e, più precisamente, si farà riferimento alla Direttiva 2011/7/UE<sup>1</sup> emanata dal Parlamento Europeo

in data 16 febbraio 2011 e relativa alla “lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali”. La suddetta normativa viene analizzata nei suoi caratteri generali, indicando quali siano le origini e quali fossero le esigenze a cui far fronte, descrivendone gli ambiti di applicazione ed evidenziando le novità introdotte rispetto alla normativa preesistente.<sup>2</sup>

Vengono analizzati i termini con cui la Direttiva Europea è stata recepita nell’ordinamento italiano, introduzione avvenuta tramite l’emanazione del Decreto Legislativo 192/2012<sup>3</sup>,

---

<sup>1</sup> Il testo integrale della Direttiva è consultabile - nella versione online - al sito web della Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea al seguente link:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011L0007&from=EN>

Una delle versioni cartacee può essere consultata in G. Denova – S. De Nova, *I ritardi di pagamenti nei contratti commerciali*, IPSOA, 2003, 57 ss.

<sup>2</sup> La “Direttiva 2011/7/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 febbraio 2011 relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali (rifusione)” è stata introdotta per apportare una serie di modificazioni – alcune sostanziali – alla precedente regolamentazione dettata dalla “Direttiva 2000/35/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 29 giugno 2000 relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali”.

<sup>3</sup> Il testo integrale del Decreto Legislativo è consultabile - nella versione online - al sito web della Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana (n. 249 del 23 ottobre 2002), al seguente link:

<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2012/11/15/012G0215/sg>

circoscrivendo l'argomentazione ad un gruppo / campione di aziende italiane operanti nel settore della Grande Distribuzione Organizzata (GDO). Dopo una sintetica descrizione dell'attività svolta da queste ultime, verrà proposta una rassegna dei principali players italiani che operano in questo settore. Si passerà poi a effettuare l'esame di un campione di questi players per verificare – attraverso l'analisi di alcune componenti del bilancio di esercizio – quali sono gli impatti più evidenti che l'applicazione della Direttiva 2011/7/UE ha determinato sulla struttura economico – finanziaria di queste società. Le conclusioni più rilevanti verranno ricercate grazie allo studio delle variazioni nella durata media di crediti e debiti commerciali, nella rotazione del magazzino, nel capitale circolante netto e nella liquidità netta. Dagli effetti che verranno eventualmente riscontrati su questi indici economico – finanziari si potranno effettuare alcune valutazioni e esprimere qualche giudizio in merito all'efficacia delle normative di nuova introduzione.

## **1.2 Descrizione del fenomeno: ritardo pagamenti, contesto europeo**

Il fenomeno che verrà analizzato in modo approfondito in questa tesi è quello legato alle problematiche presenti da molto tempo relativamente alle tempistiche di pagamento nelle transazioni commerciali tra imprese o tra imprese e pubbliche amministrazioni e ai ritardi dei pagamenti.

Basta dare un'occhiata alle prassi operative utilizzate fino a pochi anni fa per accorgersi di come le transazioni commerciali fossero caratterizzate da regole piuttosto semplici e molto meno restrittive di quelle attualmente in vigore, se non spesso addirittura dalla mancanza di una vera e propria normativa di riferimento che regolasse in modo puntuale le modalità di pagamento di una determinata prestazione (per transazione commerciale intendiamo ovviamente la fornitura di merci o la prestazione di servizi dietro pagamento di un prezzo).

Passando brevemente a qualche cenno storico, va ricordato che la prima forma (la più semplice) generalmente riconosciuta di transazione commerciale è il baratto, che consisteva nel semplice scambio di beni o servizi, senza uso di moneta e senza bisogno di dover differire una delle due prestazioni. Lo scambio avveniva *vis a vis* e non c'era necessità di lasciare traccia o testimonianza dell'avvenuto compimento dell'atto. La progressiva crescita e evoluzione dell'economia – anche in termini ovviamente di quantità delle operazioni – ha determinato la necessità di modificare “termini contrattuali” prevedendo una chiusura posticipata / differita dello scambio, nel quale prestazione e controprestazione venivano effettuate in momenti successivi (operatività che oggi è diventata ormai uno standard soprattutto negli scambi tra imprese). Questo differimento ha implicato la necessità di dover attestare l'avvenuta conclusione di una delle due prestazioni in attesa che venga effettuata la controprestazione. Oggi, nella maggior parte dei casi, la fornitura di beni o di servizi da parte di una azienda viene regolata in denaro o con strumenti di pagamento alternativi al denaro contante (ma che comunque sono sostitutivi del passaggio di denaro) e il relativo pagamento avviene, salvo rare eccezioni, dopo l'emissione di un documento che attesta – tra le altre cose – la quantità di beni

e/o servizi oggetto dello scambio, ovvero la fattura. Con l'emissione della fattura, le controparti si accordano, nel rispetto della normativa pro tempore vigente, sulle modalità e sui tempi di pagamento. Le modalità per effettuare il pagamento sono molteplici: denaro contante, assegno bancario o circolare, ricevuta bancaria, bonifico, ecc. I tempi di pagamento, invece, sono solitamente calcolati sulla base della data di emissione della fattura e in essa stabiliti (una delle diciture utilizzare, ad esempio, è la seguente: "30GG D.F.F.M."). Significa che il debitore è tenuto a effettuare il pagamento relativo alla prestazione ricevuta entro la fine del mese successivo a quello in cui è stata emessa la fattura. Oggi la maggior parte dei pagamenti vengono effettuati tramite un terzo intermediario (solitamente una banca) ed ecco che, quindi, emerge la necessità che venga rilasciata attestazione dell'avvenuta prestazione e della posizione creditoria in capo al cedente. Evidenziamo che l'accordo contrattuale stipulato tra due parti di posticipare il pagamento ad una data futura rispetto a quella di esecuzione della prestazione è un elemento a vantaggio del debitore, che ottiene i beni e/o i servizi richiesti con il permesso di poter sostenere l'esborso in un secondo momento. Questo tipo di dilazioni possono incidere in modo piuttosto importante all'interno del ciclo finanziario di una società e possono consentire una migliore gestione della liquidità aziendale.

La mancanza di una specifica e precisa normativa di riferimento (che potesse regolare modalità e tempi di pagamento) ha però determinato progressivamente (e in misura sempre maggiore) il manifestarsi di una serie di comportamenti poco "lineari" da parte dei debitori, alcuni dei quali hanno iniziato ad attivare quella che purtroppo sembrava essere avviata a diventare una vera e propria "prassi operativa". Molti pagamenti, infatti, vengono effettuati più tardi rispetto a

quanto stabilito negli accordi contrattuali e molte fatture non vengono pagate entro la scadenza concordata ma vengono regolate ben oltre il termine stabilito. Questo fenomeno – come ben precisato anche all’interno della Direttiva – “può influire negativamente sulla liquidità di un’azienda (creditrice) e può complicare la sua gestione economico – finanziaria, in particolare per le imprese di medio – piccole dimensioni. Inoltre – a causa dei ritardi dei pagamenti – l’azienda creditrice potrebbe essere costretta a ricorrere a finanziamenti esterni (banche – finanziarie -ecc.) con il conseguente rischio di veder anche compromessa la propria redditività competitività.”



## 2. IL RITARDO NEI PAGAMENTI: L'EVOLUZIONE NORMATIVA

### 2.1 La normativa europea precedente

Già nel 2000 il Parlamento Europeo e il Consiglio dell'Unione Europea avevano adottato una precedente Direttiva la nr. 2000/35/CE – che aveva ad oggetto proprio la lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali. Approvata il 29 giugno 2000, nata dall'esigenza di far fronte all'elevato numero di insolvenze che caratterizzavano l'economia europea, è stata di fatto la prima Direttiva Europea che ha delineato il contesto della lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, cercando di definire l'ambito entro cui rendere operative le nuove norme, i limiti di tollerabilità nelle tempistiche dei pagamenti e le sanzioni eventualmente da applicare nei casi di violazione. Forniva inoltre alcune indicazioni in merito agli interessi dovuti dal debitore in caso di ritardato pagamento e alle procedure di recupero dei crediti. I destinatari di tale provvedimento erano gli Stati membri della Comunità Europea<sup>4</sup> (CE).

---

<sup>4</sup> La Comunità Europea (abbreviata in CE) è stata un'organizzazione di stati europei fondata nel marzo 1957. Costituiva il cosiddetto "primo pilastro" di quella che successivamente sarebbe diventata l'Unione Europea. E' nata, inizialmente con il nome di Comunità Economica Europea (abbreviata con l'acronimo CEE), quando alcuni Paesi europei (Italia, Francia, Belgio, Lussemburgo, Paesi Bassi e Germania) firmarono i *Trattati di Roma*, entrati in vigore il 01.01.1958. La parola "economica" fu rimossa dal nome a seguito della stipula del Trattato di Maastricht del 1992 (entrato in vigore dal 01.11.1993) per evidenziare un chiaro intento di estensione delle competenze della Comunità, che non fossero più e solamente legate a aspetti di carattere strettamente economico, ma che potessero invece progressivamente estendersi molte altre discipline nell'intento di realizzare l'agognata – e finora ancora non compiuta – unità politica.

Dal punto di vista monetario la guida era fornita dal Sistema Monetario Europeo (SME).

Con l'adozione del Trattato di Lisbona (firmato a dicembre 2007 e entrato ufficialmente in vigore il 01.01.2009) viene formalmente a cessare, assorbita dall'Unione Europea.

Con l'adozione di questa Direttiva, la CE si prefiggeva l'obiettivo di contrastare questo fenomeno estremamente dannoso per l'intera comunità e di armonizzare le varie normative in tema di pagamento vigenti all'epoca nei diversi stati membri. Infatti, le diverse prassi operative e le diverse disposizioni di legge in uso nei singoli Paesi membri della CE costituivano un evidente ostacolo al funzionamento del mercato comune europeo e erano spesso contrarie a quanto disposto dall'articolo 14 del trattato di costituzione della Comunità Economica Europea<sup>5</sup>, che prevedeva che gli stati membri dovessero svolgere le attività nel mercato interno in condizioni tali per cui gli scambi transfrontalieri non comportino maggiori rischi di quelli interni. Gli obiettivi appena descritti sono più facilmente raggiungibili attraverso la formulazione di una regolamentazione unitaria, cui tutta la Comunità deve aderire.

## **Il contenuto della Direttiva 2000/35/CE**

Nella sfera di applicazione della Direttiva 2000/35/CE ricadono in pratica tutti i pagamenti effettuati a titolo di corrispettivo in una transazione commerciale<sup>6</sup>, indipendentemente dal fatto

---

<sup>5</sup> *"Trattato che istituisce la Comunità Economica Europea"* – Parte seconda *"Fondamenti della comunità"* – Capo 1 *"Unione doganale"*. Il testo integrale del Trattato è disponibile online nel sito web di EUR-Lex per l'accesso al diritto dell'Unione Europea ed è consultabile al seguente link:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:11957E/TXT&from=BG>

<sup>6</sup> Le transazioni commerciali sono definite come contratti tra imprese (o tra imprese e pubbliche amministrazioni) che hanno come oggetto, in via esclusiva o prevalente, il conferimento di merci o la prestazione di servizi e che prevedono il pagamento di un prezzo come controprestazione.

che le controparti contrattuali siano imprese<sup>7</sup> pubbliche o private. I contratti con i consumatori – e altri tipi di pagamento come, per esempio, quelli effettuati a norma di legge per assegni o altri titoli di credito o a quelli effettuati a titolo di risarcimento danni o simili – non rientrano nell'ambito di applicazione della Direttiva.

Tra le altre cose, con questa Direttiva (articolo 3) vengono stabilite alcune norme anche in materia di interessi (e interessi di mora) a carico del debitore in caso di ritardato pagamento (viene previsto ad esempio che gli interessi decorrano a partire dal giorno successivo alla data di scadenza contrattuale fissata per il pagamento del corrispettivo della prestazione), con l'evidente obiettivo di contrastare quelle prassi operative – rese possibili anche a causa di alcune lacune presenti nella normativa precedente – che rendono finanziariamente attraente per i debitori – anche in conseguenza basso livello dei tassi di interesse e la lunga durata o l'assenza di procedure di recupero – il compimento di una violazione contrattuale quale il ritardato pagamento dei propri fornitori.

È opportuno comunque evidenziare che il diritto di poter applicare tali interessi, spettante al creditore, può essere fatto valere solo nel momento in cui egli abbia adempiuto agli obblighi contrattuali e di legge e non abbia ovviamente ricevuto il pagamento di quanto dovuto entro i termini pattuiti, salvo che questo ritardo non sia imputabile al debitore.

---

<sup>7</sup> Ai fini della Direttiva nella definizione di "impresa" rientrano tutti i soggetti che svolgono attività economica organizzata o una libera professione, anche in forma individuale. Gli esercenti libera professione sono infatti ricompresi nella definizione di imprenditore.

Salvo diverse pattuizioni contrattuali concordate liberamente tra le parti, gli interessi a carico del debitore decorrono automaticamente:

- trascorsi 30 giorni dal ricevimento della fattura da parte del debitore;
- trascorsi 30 giorni dalla data di ricevimento delle merci o di prestazione dei servizi, nel caso in cui la data di ricezione della fattura non sia certa o, comunque, nel caso in cui la data di ricezione della fattura sia anteriore rispetto a quella di ricevimento delle merci o di prestazione dei servizi.

Il legislatore europeo ha stabilito di concedere agli Stati membri la possibilità – per alcune tipologie di contratti e in alcuni casi – di derogare parzialmente alla norma che riguarda i termini del periodo di pagamento degli interessi, aumentando tale durata fino a un massimo di 60 giorni.

Questa facoltà può essere esercitata in via autonoma da ciascuno Stato, fornendo precise indicazioni in merito a quali categorie di contratti si ritiene di far rientrare nella deroga e giustificandone le motivazioni.

All'interno del D.Lgs. 231 del 22 ottobre 2002<sup>8</sup>, promulgato dal Presidente della Repubblica Italiana in attuazione della Direttiva 2000/35/CE, ad esempio, viene utilizzata questa possibilità di deroga. Il legislatore italiano, infatti, stabilisce che i pagamenti dei corrispettivi

---

<sup>8</sup> Il testo integrale del Decreto Legislativo è consultabile – nella versione online – al sito web della Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana (n. 249 del 23 ottobre 2002), al seguente link:

[https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie\\_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2002-10-23&atto.codiceRedazionale=002G0265&elenco30giorni=false](https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2002-10-23&atto.codiceRedazionale=002G0265&elenco30giorni=false)

debbano essere effettuati entro un termine legale superiore (60 giorni) per tutti quei contratti che hanno ad oggetto la cessione di prodotti alimentari deteriorabili<sup>9</sup> – termine che decorre dalla data di consegna della merce o dalla data di ritiro della stessa. In aggiunta, viene previsto che il tasso di interesse sia maggiorato di ulteriori 2 punti percentuali. Inoltre, la normativa assicura al creditore di poter ottenere un titolo esecutivo<sup>10</sup> in tempi relativamente brevi (90 giorni dalla data di presentazione di un ricorso), indipendentemente dall'importo del debito. Infine, la Direttiva consente agli Stati membri la possibilità di lasciare o emanare norme più favorevoli al creditore di quelle stabilite nella Direttiva stessa.

## **2.2 La normativa europea attuale: la Direttiva 2011/7/UE**

Nel corso degli anni, abbiamo assistito a una progressiva evoluzione dei processi e a una modifica delle abitudini nello sviluppo delle transazioni commerciali che hanno portato a nuove considerazioni e a nuovi provvedimenti a favore di una sempre maggiore tutela delle controparti. Peraltro, nonostante le disposizioni contenute nella Direttiva 2000/35/CE e sebbene i singoli stati abbiano adeguato tempestivamente la propria normativa, le

---

<sup>9</sup> Per “prodotti alimentari deteriorabili” si intendono tutti quelli definiti come tali dall'apposito decreto del Ministero delle Attività Produttive. Sono considerati tali, ad esempio, tutti i tipi di latte e i prodotti agricoli e ittici, preconfezionati o sfusi che non siano sottoposti a trattamenti atti a prolungare la loro durabilità di oltre 60 giorni.

<sup>10</sup> Il legislatore prevede un periodo di 90 giorni – a partire dalla data di presentazione del ricorso o dalla data in cui viene fatta domanda dinanzi al giudice o ad altra autorità competente – entro il quale, di norma, il creditore può ottenere un titolo esecutivo per la soddisfazione del proprio credito

rendicontazioni delle imprese e le indagini svolte dagli istituti di ricerca evidenziano ancora un sostanziale ritardo nei pagamenti che influisce in modo negativo sulla liquidità, generando alcune complicazioni nella gestione finanziaria delle singole imprese. Chiaramente, una eventuale mancanza di liquidità, oltre a avere degli impatti potenzialmente negativi sulla valutazione aziendale nel mercato di riferimento, potrebbe impedire all'azienda di effettuare gli investimenti necessari a far fronte alle esigenze del mercato. Questo, a sua volta, potrebbe compromettere la competitività dell'impresa nel proprio settore e incidere negativamente anche sulla sua redditività. Spesso, inoltre, proprio a causa del ritardato incasso dei propri crediti, le aziende sono costrette a ricorrere al finanziamento di terzi (banche), incrementando la propria esposizione debitoria e aumentando potenzialmente il proprio rischio di insolvenza.

Il Parlamento Europeo si è quindi adoperato al fine di arginare questa concatenazione di effetti negativi, rafforzando la posizione già presa dal legislatore nel corso del 2000. Le considerazioni di partenza sono simili a quelle fatte alla fine degli anni '90. La possibilità di differimento del pagamento di una transazione commerciale<sup>11</sup> deve essere accompagnata da una normativa solida, volta non solo a regolare le prassi operative e di mercato ma anche a intensificare, se necessario, i provvedimenti sanzionatori che dovrebbero essere applicati a coloro che ritardano il pagamento di una prestazione di natura commerciale avente ad oggetto lo scambio di beni e/o servizi. Con l'entrata in vigore della precedente normativa, infatti, le sanzioni – di carattere

---

<sup>11</sup> In questa sede, sono da intendersi ancora valide le precisazioni esplicitate nella Direttiva 2000/35/CE riguardanti le definizioni di transazione commerciale, impresa, interessi di mora, ecc.

amministrativo – previste nei confronti dei debitori insolventi non erano state avvertite così elevate da scoraggiare questo tipo di comportamento e, in aggiunta, non era stata né assicurata la possibilità di procedere con un preciso accertamento, né garantita, a favore delle imprese danneggiate, la rapidità delle eventuali procedure di recupero dei crediti. A fronte di queste premesse, il legislatore europeo ha deciso, quindi, di promulgare delle nuove disposizioni di legge, contenute nella Direttiva 2011/7/UE<sup>12</sup>. Rimangono peraltro validi i presupposti che consentono al creditore di poter applicare gli interessi di mora e di poterli richiedere al debitore senza dover procedere con eventuali solleciti o preavvisi di inadempienza. Tali presupposti sono il pieno adempimento da parte del creditore agli obblighi contrattuali e di legge e la dimostrazione che il ritardo nel pagamento non sia a questi imputabile. Il diritto agli interessi di mora, se all'interno del contratto che regola una transazione commerciale non è riportato un termine preciso per il pagamento, decorre alle seguenti scadenze:

- 30 giorni di calendario dal momento in cui il debitore riceve la fattura o una equivalente richiesta di pagamento;
- nel caso non vi sia certezza sulla data di ricevimento di cui al punto precedente, 30 giorni di calendario dalla data di ricevimento della merce o della prestazione di servizio che sono oggetto di scambio;

---

<sup>12</sup> Il testo integrale della Direttiva è consultabile - nella versione online - al sito web relativo alle legislazioni europee nella sezione Diritto dell'Unione Europea, al seguente link: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2012/11/15/012G0215/sg>

- nel caso in cui la data di ricezione della fattura o di analogo richiesta di pagamento sia antecedente alla data di ricezione della merce o di prestazione del servizio, 30 giorni di calendario da quest'ultima data.

Si precisa peraltro che, nel caso gli interessi di mora siano effettivamente esigibili, il creditore abbia diritto a ottenere un importo minimo forfettario di 40 euro.

Gli Stati membri si impegnano ad assicurare che i termini di pagamento relativi alle transazioni commerciali non superino, di norma, i 60 giorni di calendario. Rimane comunque invariata l'opportunità tra le parti di concordare termini di pagamento superiori a meno che questi eventuali diversi accordi contrattuali non siano gravemente iniqui per il creditore<sup>13</sup>.

All'interno della Direttiva è inoltre precisato che i vari Stati membri, cui è demandata la verifica del rispetto di tutte queste condizioni, dovrebbero garantire che le eventuali procedure di accettazione o di verifica finalizzate all'accertamento della conformità delle merci o dei servizi al contratto stipulato tra le parti abbiano una durata non superiore a 30 giorni di calendario dalla data di ricevimento delle merci o di prestazione dei servizi (e sempre a meno che eventuali diversi accordi contrattuali non siano gravemente iniqui per il creditore).

In aggiunta, la Direttiva 2011/7/UE stabilisce, per i creditori, il risarcimento delle spese di recupero (spese amministrative di carattere generale – comprese quelle sostenute per affidare l'incarico a un avvocato o a una società di recupero crediti) eventualmente sostenute a causa

---

<sup>13</sup> Viene proibito l'abuso di libertà contrattuale ai danni del creditore. Si considerano inique le clausole contrattuali che determinino uno scostamento dalla prassi commerciale che contrasti con il principio della buona fede e della correttezza. Sono da valutare eventuali circostanze determinate da un motivo oggettivo che deroga l'applicazione di una legge da parte del debitore.



del ritardato incasso delle somme dovute. Risarcimento (che deve essere “ragionevole” secondo quanto previsto dalla norma) che va a sommarsi all’importo minimo forfettario di 40 euro cui si faceva cenno in precedenza.

Infine, tra i provvedimenti adottati dalla Direttiva – confermando quanto previsto dalla precedente legislazione – c’è anche la cosiddetta “riserva di proprietà”, ovvero la conservazione da parte del venditore del diritto di proprietà sulle merci cedute fintanto che l’acquirente non abbia adempiuto al totale pagamento dell’importo concordato<sup>14</sup>.

Questi sono i provvedimenti presi dal Parlamento Europeo con la Direttiva 2011/7/UE che, al pari della precedente, è soggetta ad obbligo di recepimento da parte di ciascuno Stato membro.

A tal proposito e per quanto riguarda il nostro Paese, il legislatore italiano ha emanato il Decreto Legislativo 192, pubblicato il 15 novembre 2012 sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana<sup>15</sup>, che costituisce attuazione integrale alla direttiva europea 2011/7/UE.

A partire da questa data risultano pertanto la normativa europea e le nuove disposizioni hanno iniziato a avere efficacia anche nel nostro Paese avviando un processo che – almeno ci si auspica nelle intenzioni – possa portare a un risultato positivo nella “lotta” contro il ritardo nei pagamenti e, di riflesso, a un miglioramento della situazione economico – finanziaria delle imprese.

---

<sup>14</sup> Il diritto alla proprietà della merce vige solo nel caso in la clausola di riserva di proprietà sia stata espressamente concordata dalle parti prima della consegna delle merci.

<sup>15</sup> Il testo integrale del decreto è consultabile - nella versione online - al sito web della Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, al seguente link: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2012/11/15/012G0215/sg>

A partire da queste considerazioni si vuole effettuare una analisi mirata a verificare se i provvedimenti adottati dall'Unione Europea hanno portato a un effettivo miglioramento finanziario delle imprese. L'analisi riguarderà in particolare alcuni indici di bilancio e alcuni dati numerici che forniscono una migliore interpretazione delle poste economico – finanziarie esposte nel bilancio d'esercizio delle singole imprese. In un contesto così diversificato e con un ventaglio così ampio di settori che potrebbero essere potenzialmente oggetto di analisi, ho scelto di focalizzare la mia attenzione e di condurre uno studio su un gruppo di imprese italiane operanti nella grande distribuzione organizzata. Come prima cosa è bene fornire alcune indicazioni in merito a cosa sia la Grande Distribuzione Organizzata, all'attività svolta dalle aziende del settore e a quali siano i principali attori italiani.

## **3. LA GRANDE DISTRIBUZIONE ORGANIZZATA**

### **3.1 Cos'è la G.D.O.**

La grande distribuzione organizzata (GDO) è un moderno sistema di vendita al dettaglio di prodotti di largo consumo – alimentari e non – realizzata attraverso una concentrazione di punti vendita gestiti a libero servizio (reti di supermercati e di altre catene di intermediari di varia natura), organizzati su medio – grandi superfici (di norma non minori di 200 m<sup>2</sup>, ma che arrivano anche a superare 4000 m<sup>2</sup>), generalmente aderenti ad un'organizzazione o a un gruppo che li gestisce (gestione a carico di catene commerciali che fanno capo a un unico marchio) e contrassegnati da una o più insegne commerciali comuni (la c.d. catena distributiva).

Rappresenta di fatto la progressiva evoluzione del tradizionale negozio, dapprima trasformatosi in supermercato / grande magazzino (il primo esempio in tal senso risulterebbe essere stato realizzato in Francia nel 1830) e, successivamente, sviluppatosi in forme di distribuzione sempre più complesse

### **3.2 Cenni storici**

Il primo esempio di trasformazione dal commercio tradizionale (la classica bottega o il classico negozio di vicinato) alla formula del grande magazzino viene fatto risalire al 1830, in Francia, con i cosiddetti "Magasins de Nouveautés". La data di nascita del grande magazzino, tuttavia,

è fatta coincidere con l'apertura da parte di Aristide Boucicaut del rinnovato “Le Bon Marché” a Parigi nel 1852, seguito poco più tardi dall'apertura dei magazzini “Louvre”. Alcune fonti attribuiscono la nascita del grande magazzino all'americano Macy's (che aprì qualche anno più tardi a New York – all'angolo tra la Sixth Avenue e la 14th Street – un negozio di prodotti / articoli secchi) in quanto l'ampiezza delle linee merceologiche offerte da Macy's sembra giustificare, a prescindere dalla data di apertura, la definizione di grande magazzino.

Per quanto riguarda il supermercato, le prime aperture risalgono al 1916 a Memphis, dove Clarence Saunders aprì il “Piggly Wiggly Store”, sperimentando tra l'altro per la prima volta il tornello come sistema per il controllo degli accessi in un locale pubblico. Le prime esperienze durature risalgono peraltro al periodo immediatamente successivo alla grande depressione del 1929, a Cincinnati, con l'apertura del primo punto vendita della “King Kullen”. Per quanto riguarda infine l'ipermercato, il caso più emblematico è quello del gruppo francese “Leclerc” che ha sempre tentato di introdurre nuove merceologie nei suoi punti vendita spesso “forzando” al ribasso l'esistenza di prezzi imposti (tabacchi – libri – benzine – profumi – ecc.).

### 3.3 Grande Distribuzione (GD) e Distribuzione Organizzata (DO).

All'interno della GDO possiamo individuare due macro-componenti:

- La Grande Distribuzione (GD).

Imprese di grandi dimensioni – di rilevanza anche internazionale – che gestiscono i punti vendita in modo quasi sempre diretto ovvero “catene” (di supermercati e di ipermercati – cosiddette “grandi superfici”) costituite da svariati punti vendita diffusi in modo piuttosto omogeneo sul territorio e caratterizzati dalla gestione unitaria e dall'appartenenza / controllo di una medesima proprietà / gruppo proprietario / capogruppo.

Nella grande distribuzione prevalgono le spinte economicistiche e dunque la ricerca costante di economie di scala che porta alla standardizzazione di molti aspetti operativi e strutturali dei punti vendita e all'apertura di punti vendita di sempre maggiori dimensioni. Nel mercato italiano, tra le principali catene distributive appartenenti al mondo della GD possiamo annoverare Coop, Esselunga, Billa, Carrefour, Auchan, MD, Pam – Panorama, Bennet, Eurospin.

- La Distribuzione Organizzata (DO)

Aggregazioni e/o consorzi di soggetti di piccole o medie dimensioni (dettaglianti – punti vendita indipendenti uno dall'altro) che sorgono per effettuare alcune delle attività tipiche del mercato (come acquisti, promozioni commerciali, e così via), finalizzati principalmente a aumentare il proprio potere contrattuale nei confronti dei fornitori per ottenere agevolazioni in termini di approvvigionamento, riuscendo in tal modo –

bypassando spesso l'intermediazione del grossista – a proporre a loro volta le merci a prezzi maggiormente competitivi.

Costituiscono vere e proprie “catene” di distribuzione grazie a accordi di associazione tra commercianti (Consorzi – Cooperative di Consumo – Gruppi d'Acquisto – Unioni Volontarie di Dettaglianti e Grossisti), nelle quali i singoli supermercati, pur presentandosi sotto un marchio comune, mantengono la propria individualità e la conduzione dell'esercizio. A questo si aggiungono ulteriori indubbi vantaggi derivanti dallo sfruttamento del marchio (comune) e dalla possibilità di ottenere supporto in termini di know-how e di coordinamento strategico. Tra le forme tipiche troviamo i Gruppi d'Acquisto, una forma di associazionismo tra dettaglianti, e le Unioni Volontarie, che puntano alla cooperazione tra grossisti e dettaglianti.

In Italia i gruppi più importanti sono Conad, Coop Italia, Crai, Despar, Gruppo VèGé e Sigma. Nella distribuzione organizzata prevalgono, pertanto, le spinte solidaristiche. Come detto, oltre ai Gruppi d'Acquisto, fanno parte della DO, anche le cosiddette Unioni Volontarie di dettaglianti e grossisti, all'interno delle quali, anziché saltare l'anello del grossista, i singoli esercenti, in maniera ben organizzata, riescono ad avere un maggior potere contrattuale nei confronti di un determinato grossista di fiducia. Un esempio tipico è dato dai Supermercati A&O.

### 3.4 Classificazione dei punti vendita.

In funzione dell'estensione della superficie dei punti vendita su cui opera la Grande Distribuzione Organizzata, possiamo operare una prima distinzione tra:

- Grande Dettaglio.

Insieme dei punti vendita dotati di ampi spazi di smercio (di solito con ampiezze maggiori ai 400 m<sup>2</sup>): Supermercati – Ipermercati – Grandi Magazzini (questi ultimi specializzati generalmente nel non food) – ecc.

- Piccolo Dettaglio.

Composto, per convenzione, da tutti i punti vendita con metratura al di sotto dei 400 m<sup>2</sup>.

Piccoli esercizi commerciali come, ad esempio, le superette (con metratura dai 200 ai 399 m<sup>2</sup>) e i punti di vendita tradizionali ancor minori negli spazi.

Assommando gli esercizi afferenti sia al piccolo sia al grande dettaglio si ottiene la rete di smercio complessiva a capo della grande distribuzione italiana. Gli esercizi commerciali vengono normalmente classificati in varie tipologie, che si differenziano tra loro sulla base della dimensione (in m<sup>2</sup> – si intende la superficie adibita effettivamente a area di vendita), dell'ampiezza (numero di prodotti) e della profondità di assortimento (numero di referenze per ogni prodotto):

- Tradizionali (superficie di vendita inferiore ai 100 m<sup>2</sup>): negozi che vendono prodotti di largo consumo
- libero servizio (superficie di vendita da 100 m<sup>2</sup> a 400 m<sup>2</sup>) che include anche il superette o minimarket (superficie di vendita da 200 m<sup>2</sup> a 400 m<sup>2</sup>)

- supermercato (superficie di vendita da 400 m<sup>2</sup> a 2.500 m<sup>2</sup>) che include il superstore (superficie di vendita da 1.500 m<sup>2</sup> a 2.500 m<sup>2</sup>)
- ipermercato (superficie di vendita maggiore di 2500 m<sup>2</sup>) che include anche l'iperstore (superficie di vendita da 2.500 m<sup>2</sup> a 4.000 m<sup>2</sup>)
- discount (superficie di vendita da 200 m<sup>2</sup> a 1.000 m<sup>2</sup>) la cui caratteristica è di non distribuire prodotti di marca e/o distribuire una gamma di prodotti molto limitata)
- self-service – drug (vendita di prodotti per la casa e per la cura della persona)
- cash & carry (vendita all'ingrosso)

La classificazione per area di vendita è comunque indicativa. Va considerata anche la politica commerciale che sta alla base del punto vendita. In realtà ogni catena prevede dei format diversi con caratteristiche che spesso esulano dalla metratura e riguardano, ad esempio, la presenza in assortimento di prodotti non alimentari o di una superficie – più o meno ampia – dedicata ai prodotti freschi.

I vantaggi dell'unificazione della distribuzione sotto un unico coordinamento e un'unica amministrazione sono molteplici:

- presenza di economie di scala
- controllo delle strategie promozionali
- possibilità di condizioni di affitto più favorevoli
- gestione comune degli ambienti
- politiche di pricing



- realizzazione delle politiche commerciali e delle campagne pubblicitarie
- approvvigionamento (scelta dei fornitori e gestione degli acquisti)

Il giudizio su questa modalità di vendita in grandi aree concentrate non è però univocamente positivo. La GDO infatti provoca un effetto di spiazzamento nei confronti dei piccoli esercizi commerciali che non sono in grado di sostenerne la concorrenza (ovviamente soprattutto in termini di prezzo) determinando, di conseguenza, un effetto di spersonalizzazione nei quartieri in cui i negozi tradizionali cessano l'attività e un senso di estraneità nei consumatori che erano a questi fidelizzati.

### **3.5 Il rapporto tra Industria e Distribuzione in Italia.**

La moderna distribuzione ha avuto un rilevante sviluppo anche in Italia – a partire dagli inizi degli anni '60, quando ebbe origine fondamentalmente con l'obiettivo di eliminare un ricarico nel canale distributivo. Sviluppo avvenuto a totale discapito della distribuzione tradizionale, che ha fatto registrare da allora una progressiva riduzione dei consumi (in termini di volume). Molti dei tradizionali esercizi commerciali di vicinato, infatti, hanno ceduto la propria licenza alle catene distributive o si sono essi stessi trasformati in punti vendita della GDO, modificando il format distributivo, la formula organizzativa e i criteri gestionali. Fino a quando la rete distributiva era costituita prevalentemente da piccole imprese a conduzione familiare, il potere

contrattuale era in mano all'industria e i rapporti tra produzione e distribuzione non hanno mai risentito di grandi problemi. Tuttavia, con la progressiva crescente concentrazione del settore distributivo e il conseguente rafforzamento del potere contrattuale e di mercato delle principali catene distributive, questa situazione si è radicalmente trasformata, producendo un netto sbilanciamento del potere contrattuale a favore della GDO nella fase di acquisto dei prodotti. Squilibrio che si rileverebbe (vedere quanto riportato dall'indagine conoscitiva condotta nel 2010 sulla GDO dall'AGCM) nella frequente imposizione, da parte della grande distribuzione, di condizioni contrattuali ritenute "poco eque" da parte dei produttori. Condizioni che non si limiterebbero alla sola definizione del prezzo di acquisto e/o degli sconti di natura commerciale, ma si estenderebbero anche alla richiesta di importi – spesso ingenti – da versare alle imprese della GDO a titolo di remunerazione dei servizi di distribuzione (listing fees, contributi promozionali, compensi per esposizione preferenziale, per servizi di centrale, ecc.), tutti complessivamente indicati con il termine "trade spending".

A livello di distribuzione possiamo riconoscere quattro principali attori:

- produttori: aziende industriali a produzione diretta
- grossisti: acquistano solitamente dal produttore per rivendere ai dettaglianti – trattasi di aziende mercantili a produzione indiretta
- dettaglianti: organizzati sotto forma di catene, Gruppi d'Acquisto o Unioni Volontarie di dettaglianti e grossisti – hanno un contatto diretto col consumatore finale – trattasi di aziende mercantili a produzione indiretta
- consumatore finale.

Grossisti e dettaglianti effettuano di norma solo piccoli interventi sulle merci che andranno successivamente a rivendere (adattamenti quantitativi e/o qualitativi di carattere strettamente commerciale), che si limitano solitamente al trasferimento dei prodotti nello spazio (distribuzione pura e semplice) e/o nel tempo (attività di conservazione). Per questo, la relativa attività economica è detta a produzione indiretta.

Nel processo distributivo, il canale diretto (di vendita) prevede un contatto diretto tra produttore e consumatore finale. Il canale breve non contempla la partecipazione del grossista. Il canale lungo prevede l'intervento di tutte le figure sopra elencate. Spesso all'interno del canale di smercio (o anello distributivo) possono inserirsi altri/e attori/figure che effettuano una sorta di ulteriore intermediazione nel passaggio della merce dal produttore al consumatore finale. È il caso ad esempio dei mediatori, degli agenti di commercio, dei rappresentanti (che rappresentano forme di aziende mercantili con una propria identità commerciale ma che agiscono in nome e per conto altrui), dei commissionari, dei concessionari e degli spedizionieri (che invece rappresentano aziende mercantili con propria identità commerciale ma che agiscono in nome proprio e per conto altrui). Le reti della distribuzione – che permettono di fatto la realizzazione dell'attività commerciale di trasferimento nello spazio e nel tempo dei prodotti – si sono progressivamente integrate anche con realtà di derivazione internazionale (come i contratti di franchising e di merchandising). La progressiva trasformazione delle strategie di crescita della GD ha determinato una inversione della posizione di dominanza nel mercato della distribuzione, fino a poco tempo fa detenuta dalla DO. Uno dei motivi che hanno prodotto

questa inversione va individuato nelle diverse caratteristiche strutturali dei due operatori. La struttura a rete classica della DO ha rivelato alcuni punti deboli riconducibili prevalentemente alle relazioni negoziali con i fornitori. Spesso infatti nella DO si verificano casi di "sovrapposizione negoziale" dovuti alla crescita dimensionale (e di conseguenza anche contrattuale ed economica) di singoli membri appartenenti allo stesso gruppo che reclamano maggiore indipendenza dalla centrale, anche relativamente a problematiche di carattere strategico e di governance. I rapporti di fornitura e le condizioni economiche che si riescono a ottenere rappresentano infatti una voce di assoluta rilevanza nel risultato economico di un'impresa commerciale. Non va inoltre sottovalutata l'eterogeneità dei formati di vendita che spesso caratterizza la DO e che penalizza la capacità di controllo e di coordinamento unitario da parte della centrale. Importanti sono anche le cosiddette "private label" ossia i marchi contrassegnanti prodotti vendibili unicamente all'interno del gruppo o della catena.

### **3.6 La situazione italiana.**

I marchi nazionali di GDO hanno raggiunto una diffusione minore di quelli stranieri (il primo esempio di GDO è stato realizzato nel 1957 a Milano dalla società Supermarkets Italiani).

In generale, in Italia, la Grande Distribuzione Organizzata (sia di GD e sia di DO) soffre di una notevole debolezza delle catene nazionali, che si trovano soverchiate dalla potenza dei colossi esteri, in particolar modo nei settori dei discount e degli ipermercati, rispettivamente dominati

da gruppi tedeschi e francesi. Solo nei modelli di vendita superstore, supermercati e superette i gruppi italiani risultano abbastanza forti. Peraltro, l'insufficiente capillarità della diffusione sul territorio nazionale determina una quasi totale assenza di insegne italiane nei mercati esteri (per contro in Germania e in Francia dominano le proprie catene nazionali). Sono pochi i gruppi ad avere una copertura su tutto il territorio italiano: Conad, Lidl, Selex, MD ed Eurospin. Oltre a Esselunga, attiva solo nel settore supermercati e solo al centro-nord (anche se in via di espansione nel centro Italia), tra i gruppi nazionali si fanno notare nel settore ipermercati anche Iper, Bennet e Panorama. Da notare che questi ultimi due marchi si riforniscono dalla stessa centrale di acquisto intermedia e si presentano in maniera estremamente simile, ma sono finora diffusi capillarmente solo in aree limitate (e diverse tra di loro) del Paese, senza mai farsi concorrenza. Una eventuale loro fusione, analogamente a quanto accaduto nello sviluppo delle catene d'oltralpe, porterebbe alla creazione del gruppo con maggiore numero di ipermercati in Italia (pur non coprendo l'intero territorio), anche davanti a Coop. Realtà tuttavia abbastanza lontana dal concretizzarsi. Ad integrare le due tipologie distributive vi sono, inoltre, le cooperative di consumatori e le cooperative di dettaglianti. Le prime vedono come principale attore Coop Italia, mentre le seconde Sigma e Conad, tutte e tre con sede a Bologna. Di norma i sistemi cooperativi vengono comunque inseriti all'interno dei gruppi della Grande Distribuzione (GD).

## 4. IL CAMPIONE E LA METODOLOGIA DI ANALISI

### 4.1 Il campione di aziende prese in analisi

Come anticipato nel capitolo precedente, nel settore della GDO italiana operano numerose aziende di varia dimensione (grandi, medie e piccole). Alcune sono presenti su tutto il territorio nazionale, altre solo in determinate aree del Paese (al nord, piuttosto che al centro o al sud). In alcuni casi le attività di queste aziende oltrepassano i confini nazionali, in altri oltre invece hanno un raggio d'azione molto più limitato. Tra tutti i player del settore, è stato selezionato un campione contenente alcuni dei principali attori presenti in Italia, che verrà utilizzato nel prossimo capitolo per effettuare una serie di analisi più approfondite e puntuali. Di ciascuna azienda selezionata vengono fornite di seguito alcune informazioni di carattere generale.

- **Aspiag Service s.r.l. (DESPAR).**

Società di origine olandese fondata nel 1932 sotto con il nome SPAR, è nata originariamente con la finalità di unificare una serie di negozi al dettaglio in un unico gruppo commerciale sotto il medesimo marchio – SPAR, appunto. Il gruppo entra per la prima volta nel mercato italiano nel 1959 e l'anno successivo opera sotto l'insegna DESPAR. Nel nostro Paese, l'intero gruppo commerciale DESPAR risulta al 3° posto per giro d'affari, con una rete di circa 1.800 punti vendita, e la concessionaria Aspiag Service è la maggiore azienda del gruppo italiano. Opera nel nord-est dell'Italia e in particolare in Trentino Alto-Adige (la sede legale è a Bolzano), Friuli Venezia-Giulia,

Veneto ed Emilia-Romagna. I supermercati distribuiti sul territorio – di dimensioni medio-grandi – operano sotto i marchi DESPAR, EUROSPAR e INTERSPAR.

- **Bennet S.p.A.**

Nata nel 1964 a Como su iniziativa di due commercianti, i fratelli Enzo e Sergio Ratti. Opera nel settore degli ipermercati e dei centri commerciali nel nord Italia. Ha oltre 60 punti vendita distribuiti principalmente in Lombardia e in Piemonte, ma è anche presente in Emilia-Romagna, Friuli-Venezia Giulia, Liguria e Veneto.

- **Conad.**

Acronimo di “Consorzio Nazionale Dettaglianti”. È una cooperativa – la cui fondazione risale al 1962 – nata a Bologna come struttura di coordinamento di 14 diversi gruppi d’acquisto a suo tempo presenti nell’Italia settentrionale. I punti vendita sono supermercati e ipermercati distribuiti su tutto il territorio nazionale. L’attuale assetto operativo e organizzativo è stato raggiunto anche grazie ad alcune acquisizioni strategiche effettuate negli anni scorsi: alcuni punti vendita del gruppo Rewe nel 2011, alcuni punti vendita con insegna Standa nel 2012, oltre 200 supermercati ad insegna Auchan e Simply nel 2019. Grazie a questa espansione, la quota di mercato (italiano)

in possesso di questa azienda è di circa il 18%. Conad è presente anche oltre i confini nazionali, in alcuni Paesi come Albania, Cina, Kosovo, Malta e Repubblica di San Marino.

- **Coop Italia**

È una società cooperativa – o meglio un sistema di società cooperative – che gestisce una vastissima rete di supermercati, ipermercati e superettes diffusa su gran parte del territorio nazionale, con una maggiore concentrazione nelle regioni del nord e del centro (in particolare Toscana e Emilia-Romagna). Nell'ultimo decennio Coop ha ampiamente superato la concorrenza in termini di quote di mercato e si è affermata come il principale attore sulla piazza italiana.

- **Esselunga S.p.A.**

Questa società è stata fondata a Milano nel 1957 e opera nel nord e nel centro Italia. I suoi supermercati, ipermercati e superstores sono collocati in Lombardia (regione maggiormente interessata dai canali di distribuzione e vendita), Emilia-Romagna, Piemonte, Toscana, Veneto e Lazio. Detiene una quota di mercato in Italia di poco inferiore al 9%.



- **Lidl Italia s.r.l.**

Lidl nasce come catena di supermercati in Germania ed è oggi operante in 26 nazioni, tra le quali l'Italia, sul cui territorio ha iniziato a svolgere la propria attività negli anni '90. Opera principalmente tramite discount – il numero di punti vendita è pari a 630<sup>16</sup>. Le aperture inizialmente sono state effettuate nel nord Italia (il primo punto vendita è stato aperto a Verona), successivamente, a partire dall'inizio degli anni duemila, la diffusione è avvenuta – a macchia d'olio – anche al centro, al sud e nelle regioni insulari.

- **MD S.p.A.**

Acronimo di "Mida Discount". Fondata nel 1994, questa società ha sede in Campania, più precisamente nella provincia di Caserta. I punti vendita in Italia sono circa 700 e sono distribuiti su tutto il territorio nazionale, con una concentrazione maggiore in Campania e in Lombardia e la quota di mercato posseduta è pari circa al 15%.

- **Gruppo PAM**

Acronimo di "Più A Meno". Fondato di fatto nel 1958 con l'apertura del primo supermercato nel Veneto (a Padova), con sede legale a Venezia, il gruppo controlla –

---

<sup>16</sup> Dato aggiornato al 2017.

attraverso la holding finanziaria Gecos S.p.A – le società PAM Panorama S.p.A. (che a sua volta raggruppa le insegne PAM, Panorama e PAM Local supermercati e ipermercati), IN's Mercato S.p.A. (discount) e PAM Franchising spa. Il Gruppo, presente sia al nord sia al centro Italia con una distribuzione piuttosto omogenea e capillare sul territorio, per parecchi anni ha allargato la propria attività anche al settore della ristorazione (ristoranti – caffè) con l'apertura di numerosi punti vendita in tutta Italia (ramo interamente ceduto nel 2015).

- **Selex Gruppo Commerciale**

La costituzione di questo gruppo avviene origini al 1964, inizialmente con la denominazione di A&O (sotto forma di unione volontaria), diventata poi Consorzio A&O che fondò l'attuale gruppo nel 1979. Il gruppo si è sviluppato in modo considerevole dall'inizio degli anni '80. E' presente di fatto su tutto il territorio italiano, operando con marchi sia "nazionali" (Famila – A&O – C+C Cash and Carry) che regionali (Alì – Aliper – Dipiù).

- **Supermercati Cadoro**

Azienda fondata nel 1964 a Mestre – Venezia, originariamente con la denominazione di Cadoro Supermercati. La società - attualmente denominata "Parfina s.r.l." (con sede a

Quarto D'Altino – Venezia) – continua a operare con l'insegna Cadoro. I suoi supermercati e ipermercati sono concentrati a nord-est dell'Italia, inizialmente presenti in Veneto, poi diffusi anche in Friuli-Venezia Giulia e in Emilia-Romagna.

## 4.2 Introduzione all'analisi di bilancio

Una volta determinato il campione di aziende che sarà oggetto di analisi nel presente elaborato, occorre procedere all'individuazione degli elementi da prendere in considerazione e da studiare con il fine di verificare quali eventuali effetti si potrebbero determinare sui bilanci d'esercizio di queste imprese come conseguenza delle nuove disposizioni emanate con direttiva UE vigente<sup>17</sup>. Considerato che quanto stabilito dalle norme in essa contenute regola le transazioni commerciali sotto il profilo del pagamento, inteso come controprestazione dei servizi o dei beni ricevuti, risulta opportuno concentrarsi, nella prossima fase, su alcune particolari grandezze finanziarie che possono essere misurate a livello di bilancio di esercizio. Gli indici finanziari che verranno presi in considerazione nel presente elaborato si riferiscono alla durata dei crediti e dei debiti commerciali, alla disponibilità delle fonti di finanziamento a breve, alla liquidità aziendale e al capitale circolante netto<sup>18</sup>. D'altra parte, va opportunamente evidenziato che anche la gestione delle scorte risulta essere un fattore di assoluta rilevanza

---

<sup>17</sup> Si fa riferimento alla Direttiva 2011/7/UE (v. capitolo 2.2)

<sup>18</sup> I dettagli per il calcolo di tali grandezze vengono precisati nel prosieguo del capitolo.

per la tipologia di attività economica legata al settore della grande distribuzione organizzata. Per questo motivo, si ritiene opportuno ricavare, in aggiunta, alcune ulteriori informazioni riguardanti eventuali variazioni che possano essere intervenute nella gestione delle scorte, che potrebbero avere una certa rilevanza e che potrebbero risultare utili a comprendere se, quanto e in quale modo le previsioni della nuova normativa possano influire a livello organizzativo e contabile. A tale scopo l'indice che si ritiene più opportuno prendere in considerazione è quello relativo alla rotazione del magazzino<sup>19</sup>. È necessario poi fare le opportune considerazioni anche dal punto di vista della redditività aziendale. Partendo dal presupposto che anche quest'ultima è un elemento di cui è indispensabile tener conto nel complessivo processo di valutazione dell'impresa, è bene considerare quali possano essere gli effetti di una eventuale variazione sostanziale nei tempi di incasso e pagamento. Tra questi, uno dei più rilevanti è il fatto che queste eventuali modifiche potrebbero influire negativamente sulla consistenza del capitale investito e, di conseguenza, incidere sulla redditività aziendale. Tale grandezza può essere rappresentata, qualitativamente e quantitativamente, sotto diversi aspetti, mediante la definizione di alcuni indici sintetici:

- Il ROE (*Return On Equity*) restituisce una informazione riguardante il rendimento del capitale proprio dell'azienda
- il ROI (*Return On Investment*) fornisce un'evidenza della capacità aziendale di remunerare il capitale investito

---

<sup>19</sup> I dettagli per il calcolo di tale grandezza vengono precisati nel proseguo del capitolo.

- il ROS (*Return On Sales*) rappresenta la redditività aziendale (margine operativo) derivante dai ricavi di vendita

Infine, si propone l'analisi di un indice patrimoniale – finanziario, ovvero il livello di Indebitamento (*Leverage*). Esso fornisce un'indicazione di quale sia nell'azienda la proporzione tra mezzi propri e mezzi di terzi, utile per capire quale sia il rischio d'impresa.

Nel prosieguo di questo elaborato provvederemo ad effettuare una analisi congiunta di tutti questi indicatori economico – finanziari, per trarre evidenza degli eventuali impatti che potrebbero manifestarsi a livello di bilancio in conseguenza dell'applicazione, nel contesto italiano, della nuova normativa stabilita dalla Direttiva 2011/7/UE. Per arrivare a una conclusione quanto più precisa e significativa possibile, si procederà con l'effettuare una analisi comparativa dei bilanci degli anni immediatamente precedenti e immediatamente successivi all'entrata in vigore della legislazione europea, effettuando un raffronto dei valori degli indicatori citati in precedenza. Considerato che la Direttiva è stata promulgata a febbraio 2011 e che il suo recepimento da parte del governo italiano è avvenuto a novembre 2012, si è ritenuto opportuno procedere con l'esame e lo studio dei bilanci dei 3 anni precedenti e dei 3 successivi, ovvero del periodo dall'anno 2009 all'anno 2014 compresi.

Prima di procedere allo sviluppo degli specifici calcoli relativamente a ciascun bilancio delle società prese come campione significativo, si fornisce di seguito un approfondimento sul significato e sul contenuto degli indicatori scelti e delle modalità operative con cui verranno calcolati. Questo tipo di approccio analitico ci consentirà, al termine della presentazione, di

trarre le conclusioni più appropriate in merito agli eventuali effetti della Direttiva UE sulla gestione aziendale e quindi sul bilancio di esercizio di ciascuna società in esame.

### **Durata media dei crediti commerciali.**

La durata media dei crediti commerciali<sup>20</sup> è un indice finanziario che fornisce una importante informazione per ciò che riguarda le politiche commerciali adottate dall'impresa nei confronti dei propri clienti. Indica, infatti, i tempi medi di dilazione a loro concessi per il pagamento a titolo di controprestazione nelle transazioni commerciali.

La formula di calcolo è la seguente:

$$\frac{\text{Crediti commerciali netti}}{(1 + IVA) * \text{Ricavi di vendita}} * 360$$

Il valore restituito è espresso in giorni e sta ad indicare, appunto, in quanto tempo mediamente l'azienda incassa i crediti vantati nei confronti dei propri clienti nel corso dell'anno<sup>21</sup>. Occorre fare, però, alcune precisazioni che si riveleranno utili anche nell'analisi di altri indici di bilancio.

---

<sup>20</sup> Per crediti commerciali si intendono i crediti che risultano prodotti dalla gestione caratteristica dell'azienda esclusivamente nell'ambito di quelli riferibili ai rapporti con i propri clienti. Sono, pertanto, esclusi i crediti derivanti da finanziamenti e quelli tributari.

<sup>21</sup> Per convenzione, si prende in considerazione l'anno commerciale, costituito da un totale di 360 giorni (i mesi sono tutti di 30 giorni ciascuno).

All'interno della formula, al numeratore, si trova la voce "crediti commerciali netti": devono essere cioè considerati al netto del relativo fondo svalutazione<sup>22</sup>. Generalmente i crediti sono indicati a bilancio comprensivi della quota relativa all' IVA, mentre i ricavi di vendita risultano solitamente caricati al netto di tale imposta. Per questa ragione l'ammontare dei ricavi esposto a bilancio dev'essere ricalcolato – all'interno della formula – comprendendo l'importo relativo all'IVA<sup>23</sup>. Una volta ottenuti i valori corretti, si può facilmente procedere al relativo calcolo: tanto minore è il valore ottenuto, tanto migliore è la capacità dell'azienda di ripristinare la liquidità del capitale investito nel breve termine.

### **Durata media dei debiti commerciali**

Al pari dell'indicatore precedente, anche questa grandezza finanziaria fornisce un dato importante relativamente alle politiche commerciali dell'impresa, con riferimento in questo caso alle operazioni di acquisto. Questo indice infatti è una misura della dilazione media di pagamento che l'impresa riesce ad ottenere dai propri fornitori nelle transazioni commerciali.

La durata media dei debiti commerciali viene calcolata come segue:

---

<sup>22</sup> Nei prospetti di bilancio d'esercizio riportati in appendice, i crediti sono già esposti al netto del relativo fondo svalutazione.

<sup>23</sup> Il sistema di vendita al dettaglio delle aziende prese a riferimento nel presente elaborato ha come oggetto prevalente i beni di largo consumo appartenenti, per lo più, ai generi alimentari. In questo contesto, viene pertanto considerata – per quanto riguarda l'IVA – una aliquota impositiva del 4%, che va quindi scorporata dai valori che, a bilancio, la includono.

$$\frac{\text{Debiti verso fornitori}}{(1 + IVA) * \text{Acquisti di beni e servizi}} * 360$$

Anche i debiti, così come precisato in precedenza per i crediti, sono solitamente esposti a bilancio comprensivi di IVA<sup>24</sup>. Per effettuare i calcoli con valori omogenei sarà pertanto necessario integrare il valore degli acquisti con la quota relativa a tale imposta.

La valutazione del risultato ottenuto è, in questo caso, opposta rispetto a quella stabilita per i crediti commerciali. Se un valore basso di dilazione di credito ai propri clienti è indice di una rapida raccolta di liquidità, un valore basso nella dilazione concessa dai fornitori per il pagamento delle loro fatture significa che la liquidità aziendale viene assorbita velocemente. Al contrario, un valore elevato di tale indice rappresenta per l'azienda un buon servizio di approvvigionamento e la capacità di ottenere condizioni di acquisto vantaggiose. È pertanto auspicabile riuscire a contrattare tempi di pagamento medio-lunghi per poter trattenere quanta più liquidità possibile.

### **Indice di disponibilità**

La formula da applicare per ottenere questo indicatore è data dal rapporto tra l'attivo corrente e il passivo corrente.

$$\frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

---

<sup>24</sup> Per le stesse motivazioni esposte nel precedente paragrafo, l'IVA viene considerata al 4%.



Al numeratore sono ricomprese le disponibilità liquide, i crediti a breve<sup>25</sup> e le rimanenze di magazzino, mentre il denominatore è composto essenzialmente dalle passività finanziarie, commerciali e tributarie di breve periodo<sup>26</sup>. Questo indicatore finanziario esprime la capacità dell'azienda di far fronte alle passività correnti con le proprie disponibilità liquide e con le attività correnti (immediatamente realizzabili). Un valore maggiore di 1 sta ad indicare che l'azienda è in grado di adempiere alle proprie obbligazioni di breve termine con le sole attività correnti, senza dover ricorrere alle proprie immobilizzazioni. Un valore minore dell'unità, invece, potrebbe avere un duplice significato. Se correlato a un ciclo monetario positivo, all'interno del quale le dilazioni di pagamento sono maggiori di quelle di incasso, l'azienda ha generato liquidità dalla propria gestione, ma questa è stata assorbita da investimenti di medio – lungo periodo. Al contrario, invece, un'attività caratteristica che non genera un adeguato flusso di liquidità potrebbe essere un segnale di allarme da valutare con attenzione. L'impresa potrebbe incontrare qualche difficoltà sotto il profilo finanziario se non dovesse riuscire, nell'esercizio successivo, a generare la liquidità necessaria a onorare i debiti in scadenza (valori negativi stanno a indicare che le passività a breve termine vengono utilizzate anche per finanziare una parte di attività immobilizzate).

---

<sup>25</sup> Si considerano convenzionalmente di breve periodo i crediti esigibili entro 12 mesi.

<sup>26</sup> Allo stesso modo, il periodo di riferimento sono i 12 mesi successivi all'iscrizione della posta a bilancio.

## Indice di liquidità

Questo indicatore prende come base di calcolo, di fatto, gli stessi elementi di quello descritto al punto precedente, ma fornisce una valutazione più stringente in quanto scorpora dal numeratore il valore delle rimanenze di magazzino. Così facendo al passivo corrente verranno rapportate solo le componenti più liquide dell'attivo corrente (ovvero le attività immediatamente disponibili).

$$\frac{\textit{Attivo corrente} - \textit{Rimanenze}}{\textit{Passivo corrente}}$$

Anche relativamente a questo indice valgono sostanzialmente le stesse considerazioni fatte per quello precedente. In caso di valori superiori a uno, l'azienda risulta in grado di ripagare le proprie passività di breve termine senza dover peraltro tenere conto (ed eventualmente provvedere allo smobilizzo) delle rimanenze di magazzino, ma facendo ricorso esclusivamente alla liquidità vera e propria. Al contrario, valori dell'indice inferiori a uno stanno presumibilmente a indicare uno stato di difficoltà aziendale o quanto meno la presenza di qualche criticità sotto il profilo economico – finanziario. Se, invece, l'azienda si autofinanzia ricorrendo al debito operativo e, quindi, risulta liquida, un indicatore inferiore all'unità potrebbe derivare da un investimento della liquidità in immobilizzazioni operative.

La differenza tra i valori dei due indici (disponibilità e liquidità) restituisce, pertanto, un dato abbastanza significativo in merito al peso delle rimanenze nella configurazione dell'attivo circolante. Più ampio è il divario tra i due dati, più le rimanenze (che con la vendita possono

essere ovviamente trasformate in denaro / liquidità – e la conseguente capacità aziendale di operare in tal senso) rivestono importanza nel garantire l'equilibrio patrimoniale dell'impresa nel breve termine.

### **Capitale circolante netto operativo**

Il capitale circolante netto può essere descritto come un sintetico margine di bilancio e rappresenta un dato che, alla pari degli indici precedenti, viene misurato confrontando le varie componenti a breve termine dello stato patrimoniale. A differenza degli indici precedenti non è espresso in percentuale ma nella valuta in cui è redatto il bilancio di esercizio (non è pertanto un numero puro). È calcolato per differenza tra le attività correnti e le passività correnti rappresentate nello stato patrimoniale, includendo solo quelle di carattere operativo. Come nel caso dell'indice di disponibilità, i valori che si prendono in considerazione per il calcolo del capitale circolante netto sono l'attivo corrente (liquidità, crediti verso clienti esigibili entro l'anno e rimanenze di magazzino) e il passivo corrente (debiti operativi a breve termine). In questo caso, però, rileva la differenza – e non il rapporto – tra queste due grandezze finanziarie. Infatti, il CCNO<sup>27</sup> è calcolato come segue:

$$(Liquidità immediate + Crediti vs clienti a breve + Rimanenze) - Debiti non finanziari a breve$$

---

<sup>27</sup> CCN è l'acronimo di Capitale Circolante Netto Operativo, d'ora in avanti utilizzato.

In buona sostanza, il margine così calcolato esprime, in termini diversi rispetto all'indice di liquidità, una valutazione in merito alla capacità dell'azienda di gestire l'attività operativa corrente e di onorare i propri debiti a breve ricorrendo esclusivamente all'utilizzo della liquidità corrente, sia immediata (giacenze di cassa e in banca) sia differita (crediti a breve e rimanenze). Occorre, comunque, fare una precisazione per poter comprendere appieno il significato di questo dato. Un CCNO positivo, peraltro, non è necessariamente garanzia di una adeguata copertura finanziaria nel breve termine. L'azienda infatti potrebbe non riuscire a trasformare in tempi brevi i crediti e le rimanenze (componenti differite) in liquidità immediata e quindi risulta necessario, prendendo spunto da questo tipo di indicatori, effettuare sempre una valutazione dell'azienda nel suo complesso. Un CCNO negativo, al contrario, è indice che l'azienda riesce ad autofinanziare la propria attività caratteristica con i debiti operativi, incassando i crediti dai propri clienti mediamente prima della scadenza del pagamento dei propri fornitori.

### **Giorni di giacenza media del magazzino**

In un contesto di mercato, senza dubbio dinamico, come quello della grande distribuzione organizzata, nel quale le merci vengono scambiate in grande quantità, un elemento che occupa una posizione del tutto rilevante nell'analisi economico – finanziaria di un'impresa è la gestione delle scorte, sintetizzata nell'apposita posta di bilancio che ricomprende il valore delle merci e delle materie prime che costituiscono le giacenze aziendali. Nel caso specifico, il valore di questo indicatore fornisce un'importante informazione aggiuntiva rispetto all'ammontare delle

scorte a fine esercizio. Questo indice, infatti, fornisce puntualmente il numero medio dei giorni di giacenza delle scorte di magazzino.

La formula di calcolo è la seguente:

$$\frac{\textit{Rimanenze di magazzino}}{\textit{Ricavi di vendita}} * 360$$

Un periodo di giacenza elevato<sup>28</sup> potrebbe essere indice di due problematiche differenti: un eccessivo investimento in scorte, tale da generare un surplus di offerta rispetto a quanto il mercato richiede o difficoltà nello smobilizzo del magazzino. Situazioni che si possono presentare alternativamente tra loro o congiuntamente. All'interno del contesto cui fa riferimento l'argomentazione del presente elaborato, che vede protagonisti i generi alimentari, quindi beni altamente deteriorabili che si presume debbano essere (almeno in larga parte) venduti in tempi ragionevolmente brevi, è opportuno avere un periodo medio di giacenza dei prodotti piuttosto contenuto per consentirne la corretta commercializzazione e la consumazione da parte del compratore finale.

---

<sup>28</sup> È da tener conto che il periodo di giacenza dovrebbe essere valutato considerando la diversità di prodotti offerti sul mercato. Di norma, un prodotto soggetto a un rapido deterioramento dovrebbe avere un periodo di giacenza relativamente basso, pena la perdita di qualità e di valore, sino all'eventuale impossibilità di poterlo commercializzare. È da precisare, inoltre, che non esiste un valore soglia che sia significativo per tutte le imprese. Ciò che è certo è che in un contesto come quello della grande distribuzione organizzata, dove vengono trattati anche generi alimentari, è necessario che la rotazione del magazzino sia frequente e che, quindi, la giacenza sia di breve durata.

## ROE

Si pone ora l'attenzione agli indici di redditività aziendale, con l'obiettivo di verificare se, in conseguenza all'applicazione della direttiva UE 2011/7/UE, si possa riscontrare un qualche rapporto di causalità (diretta o inversa) tra le eventuali variazioni che dovessero manifestarsi a livello di questi indicatori di redditività rispetto agli effetti che emergono dal calcolo del capitale circolante netto.

Si fa iniziare l'analisi dal ROE, dall'inglese *Return On Equity*, ovvero dalla redditività del patrimonio netto. Questo indicatore sintetizza il rendimento del capitale proprio (o di rischio) dell'azienda e rapporta, appunto, il reddito netto dell'esercizio con i mezzi propri apportati dai soci. Viene espresso in percentuale e permette di fare un confronto tra aziende operanti nel medesimo settore. Consente, infatti, di mettere in evidenza quale sia il grado di profittabilità di una determinata impresa ovvero la capacità della stessa di generare utili e remunerare il capitale investito dai soci (capitale proprio).

È calcolato a partire dalla seguente formula:

$$\frac{\text{Reddito netto di esercizio}}{\text{Mezzi propri}} * 100$$

Il reddito netto non è altro che il risultato economico di esercizio, che può risultare positivo (utile) o negativo (perdita). Quando è positivo, indica a livello pratico il compenso (o rendimento) che spetta agli apportatori di capitale proprio. Questa remunerazione può essere diretta – ovvero convertita in denaro attraverso la distribuzione di dividendi, oppure indiretta – quindi

destinata ad un aumento del patrimonio netto stesso. I mezzi propri, invece, rappresentano esattamente il patrimonio netto aziendale dell'anno in corso – prima della contabilizzazione dell'utile o della perdita di esercizio – costituito dal capitale apportato dai soci e dalle riserve accantonate nel corso degli anni.

Il ROE, in sostanza, esprime una valutazione sintetica sulla profittabilità dell'azienda ed è uno dei dati che sicuramente attrae in prima battuta un eventuale finanziatore nell'ottica di un potenziale investimento nell'azienda, in alternativa a altre forme di investimento dei capitali a propria disposizione.

## ROI

Il rendimento del capitale investito, ROI, dall'inglese *Return on Investment*, è un altro importante indice di redditività, utilizzato al fine di comprendere quale sia il ritorno dal capitale che l'azienda ha deciso di utilizzare per i propri investimenti.

In particolare, il risultato operativo caratteristico viene rapportato al capitale investito netto.

$$\frac{\text{Risultato operativo caratteristico (EBIT)}}{\text{Capitale investito netto}} * 100$$

La prima di queste due grandezze, quella al numeratore, si ottiene dai dati di bilancio come differenza tra i ricavi di vendita e i costi di produzione, ovvero l'insieme dei costi

industriali, commerciali ed amministrativi<sup>29</sup> (acquisti di merci e di materie di consumo, variazione delle rimanenze, costi per servizi, costi per godimento di beni di terzi, costi del personale, ammortamenti, accantonamenti per rischi e oneri, altri costi di gestione). In definitiva rappresenta il risultato economico della sola gestione caratteristica. Il capitale investito netto, invece, è la somma del capitale circolante netto e delle immobilizzazioni caratteristiche nette. In particolare, con CCNO – come riportato precedentemente nel capitolo – si fa riferimento a crediti commerciali, rimanenze e liquidità, al netto dei debiti di natura commerciale, mentre nella seconda grandezza vengono ricomprese tutte quelle attività investite nella gestione caratteristica aziendale<sup>30</sup>, al netto dei relativi fondi di ammortamento.

$$\begin{aligned}
 \text{Risultato operativo caratteristico} = & + \text{Ricavi di vendita} \\
 & + / - \text{Variazioni di rimanenze} \\
 & - \text{Costi esterni di produzione} \\
 & - \text{Costi del personale} \\
 & - \text{Ammortamenti e accantonamenti}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Capitale investito netto} = & + \text{Crediti commerciali} \\
 & - \text{Debiti commerciali} \\
 & + \text{Rimanenze di magazzino} \\
 & + \text{Immobilizzazioni operative nette}
 \end{aligned}$$

---

<sup>29</sup> Dal MOL (Margine Operativo Lordo) è sufficiente sottrarre i costi per ammortamenti e accantonamenti.

<sup>30</sup> Si ritengono “caratteristiche” tutte quelle immobilizzazioni operative tipiche della specifica attività di impresa. Sono escluse da questo calcolo quelle finanziarie. Il relativo valore va, inoltre, considerato al netto dei relativi fondi ammortamento.



## ROS

La redditività delle vendite, ROS, dall'inglese *Return on Sales*, è l'ultimo indice di bilancio che si andrà ad analizzare per ottenere qualche informazione aggiuntiva che ci aiuterà a fare una valutazione globale delle aziende. Se è vero, come detto in precedenza, che l'impresa dovrebbe riuscire ad avere una rotazione del magazzino piuttosto frequente e quindi riuscire commercializzare i propri prodotti in tempi piuttosto rapidi, è altrettanto vero che uno dei principali obiettivi dovrebbe essere quello di trarre dalle vendite il maggior profitto possibile. L'indicatore in questione fornisce una misura – espressa in percentuale – della capacità dell'impresa di generare margini di profitto in relazione ai ricavi derivanti dalla propria caratteristica attività che, nel caso specifico del campione di imprese che sono oggetto di analisi, è la commercializzazione di prodotti di largo consumo, in prevalenza di generi alimentari.

Il calcolo avviene tramite una formula molto semplice:

$$\frac{\text{Risultato operativo caratteristico (EBIT)}}{\text{Ricavi di vendita}} * 100$$

Dal risultato che si ottiene è possibile effettuare alcune riflessioni di un certo rilievo in merito ad alcuni aspetti economico – finanziari. Un valore elevato di questo indicatore sta normalmente a indicare che l'impresa dimostrata la capacità di ottenere prezzi convenienti dai propri fornitori e, al contempo, di riuscire a vendere i propri prodotti a prezzi più elevati. Il ROS, inoltre, fornisce un'indicazione di massima in merito al livello di efficienza economica dell'impresa in relazione

ai propri processi produttivi. L'EBIT risulta essere un margine piuttosto sensibile alle variazioni di valore del costo del venduto. Quest'ultima grandezza, infatti, rappresenta il totale dei costi che vengono sostenuti per i fattori produttivi utilizzati nell'attività di impresa. Quindi, a parità delle altre poste di bilancio, più il costo del venduto è elevato, minore sarà il risultato operativo, con conseguente abbassamento della redditività delle vendite. In definitiva, è auspicabile per le aziende conseguire un indice di redditività delle vendite piuttosto alto, in quanto questo fattore significherebbe che l'impresa ha ottenuto un discreto grado di efficienza produttiva e ha raggiunto una adeguata capacità commerciale, che si traducono in un buon profitto.

#### **Indice di indebitamento ("*Leverage*")**

Il rapporto di indebitamento – o leva finanziaria – è un indicatore utilizzato per misurare il livello di indebitamento di una impresa, ovvero il cosiddetto rischio di impresa. In particolare, questo indice mette in relazione i mezzi propri con i mezzi di terzi secondo la seguente formula:

$$\frac{\text{Totale passività}}{\text{Capitale proprio}}$$

dove il totale delle passività è dato, appunto, dalla somma del capitale proprio e dei mezzi di terzi. Le imprese ricorrono all'indebitamento di terzi per diversi motivi. Questa forma di

finanziamento è generalmente meno costosa rispetto alla raccolta di capitale di rischio<sup>31</sup> e permette di ottenere un vantaggio fiscale<sup>32</sup>. D'altro canto, però, più elevato risulta l'indebitamento, più l'impresa risulta rischiosa. L'aumento del rischio di impresa ha come effetto l'incremento della remunerazione attesa dai portatori di capitale di debito e questo, a sua volta, determina un incremento dell'ammontare degli oneri finanziari che l'impresa è costretta a sostenere per poter ottenere nuovi finanziamenti. L'azienda potrebbe non essere in grado di far fronte a all'impegno derivante da un eccessivo livello di indebitamento, che in alcuni casi potrebbe anche determinare uno stato di crisi finanziaria. Per questi motivi si può ritenere che un valore contenuto del rapporto di indebitamento sia il segnale di una positiva situazione aziendale. La teoria ci insegna che, generalmente, valori compresi tra 1 e 2 sono da considerare indicativi di una equilibrata gestione economico – finanziaria. Valori superiori a 2 indicano che il l'importo del debito supera quello dei mezzi propri e potrebbero essere indice di sottocapitalizzazione, ovvero di un insufficiente apporto di capitale proprio in azienda. Va tenuto nella giusta considerazione, però, che nel caso di aziende caratterizzate da un ammontare elevato del debito, questo potrebbe essere di natura prettamente operativa. Fatto tutt'altro che negativo, in quanto sta a significare che l'azienda è in grado di autofinanziarsi grazie alla propria gestione caratteristica. In caso di elevato indebitamento, la forma che deve destare qualche preoccupazione è quella verso banche ed altri istituti finanziari. Quanto appena esposto, in

---

<sup>31</sup> Questa affermazione vale soprattutto per debiti a lungo termine.

<sup>32</sup> Gli oneri finanziari diminuiscono l'utile ante imposte.

definitiva, consente di poter considerare “normale” un rapporto di indebitamento anche superiore a 2.

Con il rapporto di indebitamento si chiude la rassegna degli indici di bilancio che verranno di seguito calcolati per ciascuna impresa e che, valutati non solo singolarmente ma anche nel loro insieme, ci aiuteranno a effettuare una valutazione aziendale globale sotto il profilo economico – finanziario. Nello svolgimento dell’analisi è comunque fondamentale tenere in considerazione che l’obiettivo prefissato è quello di ricercare e di mettere in evidenza eventuali effetti derivanti dal cambiamento normativo dettato dalla direttiva 2011/7/UE per la lotta contro il ritardo nei pagamenti. Per una corretta e completa valutazione, lo studio verrà compiuto a partire dall’analisi de bilanci d’esercizio riferiti agli anni compresi tra il 2009 e il 2014, periodo che si ritiene adeguato a poter eventualmente individuare se e quali effetti possano essere stati prodotti dalle nuove norme.

## 5. L'ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA DEL CAMPIONE

Nel capitolo precedente sono stati individuati gli elementi fondamentali per poter procedere all'analisi di bilancio, ovvero il campione di imprese – su cui poi effettuare le valutazioni – e gli elementi di calcolo, identificati dai diversi indicatori economico – finanziari. Lo studio verrà dapprima svolto singolarmente su ciascuna singola azienda, per verificare quale sia stato il trend degli indici proposti hanno nel periodo considerato. Successivamente, invece, si metteranno a confronto tutte le aziende del settore che sono state scelte come campione significativo; questo raffronto verrà effettuato attraverso un “parallelo” di tutti gli indici di bilancio calcolati. L'analisi svolta con queste modalità permetterà di comprendere se e come ciascuna singola azienda ha risposto al recepimento italiano della normativa europea contenuta nella Direttiva 2011/7/UE e come le diverse imprese del settore della GDO competono tra di loro sotto il profilo economico, patrimoniale e finanziario.

### 5.1 La situazione economico – finanziaria delle singole aziende

Di seguito si riporta, per ciascuna impresa, il calcolo degli indicatori individuati in precedenza di cui verranno presentati i relativi dati puntuali (sotto forma tabellare) sia il trend che i valori hanno evidenziato nel corso degli anni compresi tra il 2009 e il 2014<sup>33</sup> (sotto forma grafica). I dati riepilogativi dell'analisi verranno riportati seguendo il seguente ordine: durata media dei

---

<sup>33</sup> Gli importi in valuta verranno espressi in euro, preceduti dal segno meno se negativi. I valori sono espressi in migliaia di euro.

crediti commerciali – durata media dei debiti commerciali – indice di disponibilità – indice di liquidità – capitale circolante netto – giorni di giacenza media del magazzino – ROE – ROI – ROS – indice di indebitamento.

### 5.1.1 Aspiag Service

Questa società del Gruppo SPAR, già dal 2009, presenta una durata media dei crediti commerciali in linea con quanto ipotizzabile a seguito delle norme dettate dalle nuove normative a livello europeo.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crediti commerciali	€ 151.553.895,00	€ 152.815.125,00	€ 164.623.224,00	€ 171.007.394,00	€ 156.362.882,00	€ 167.191.067,00
Ricavi di vendita	€ 1.450.710.826,00	€ 1.511.460.830,00	€ 1.572.551.294,00	€ 1.644.231.023,00	€ 1.660.481.566,00	€ 1.686.928.794,00
Ricavi integrati con IVA 4%	€ 1.508.739.259,04	€ 1.571.919.263,20	€ 1.635.453.345,76	€ 1.710.000.263,92	€ 1.726.900.828,64	€ 1.754.405.945,76
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media crediti commerciali (giorni)</b>	<b>36,16</b>	<b>35,00</b>	<b>36,24</b>	<b>36,00</b>	<b>32,60</b>	<b>34,31</b>

Tabella 01: Aspiag Service – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

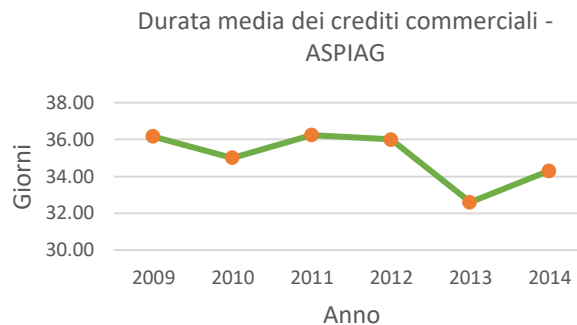


Grafico 01: Aspiag Service – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

Nel corso degli anni i valori sono rimasti sostanzialmente stabili e sempre di poco maggiori ai 30 giorni. Questi dati vanno comunque commisurati – con l'intento di valutare l'equilibrio finanziario – a quelli relativi alla dilazione concessa dai fornitori per il pagamento dei debiti.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Debiti vs fornitori	€ 358.348.761,00	€ 365.576.887,00	€ 377.612.209,00	€ 277.365.371,00	€ 252.917.061,00	€ 261.231.576,00
Acquisti di beni e servizi	€ 1.160.488.364,00	€ 1.210.922.652,00	€ 1.268.289.606,00	€ 1.316.262.905,00	€ 1.337.299.829,00	€ 1.341.077.227,00
Acquisti integrati con IVA 4%	€ 1.206.907.898,56	€ 1.259.359.558,08	€ 1.319.021.190,24	€ 1.368.913.421,20	€ 1.390.791.822,16	€ 1.394.720.316,08
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media debiti commerciali (giorni)</b>	<b>106,89</b>	<b>104,50</b>	<b>103,06</b>	<b>72,94</b>	<b>65,47</b>	<b>67,43</b>

Tabella 02: Aspiag Service – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

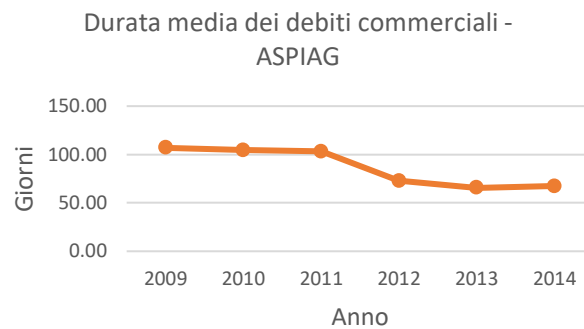


Grafico 02: Aspiag Service – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

Sebbene i valori risultino essere oltre i limiti imposti dalla direttiva europea, l'azienda riesce a trovare un buon equilibrio a livello di ciclo monetario in quanto riesce a farsi pagare dai propri clienti a circa 30 giorni, mentre ottiene dai propri fornitori una dilazione di pagamento molto più lunga. Sotto il profilo normativo, comunque, è sicuramente positiva la riduzione dei tempi di pagamento, apprezzabile in maniera più significativa proprio tra il 2011 e il 2012, nei primissimi anni dell'entrata in vigore della direttiva 2011/7/UE.

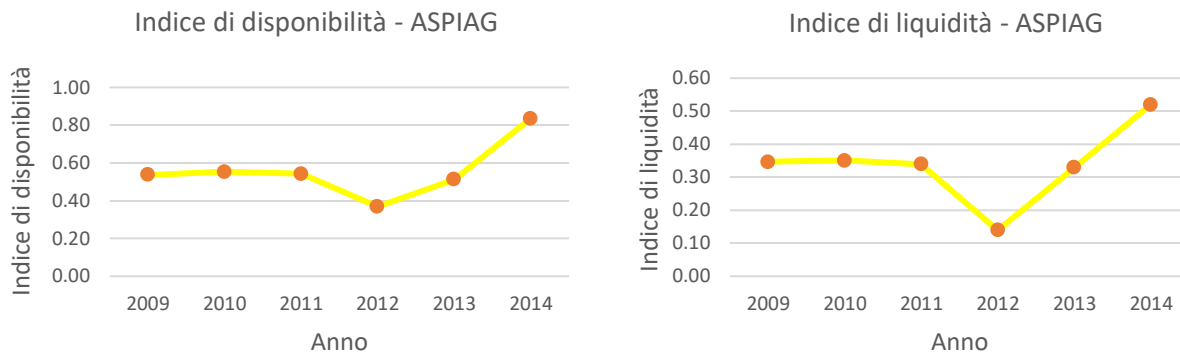
Il buon equilibrio tra i tempi di incasso e pagamento sembrerebbe non rispecchiare le informazioni tratte dall'analisi degli indici di liquidità di seguito riportati. Nel breve termine, infatti, l'importo delle passività è in media circa il doppio delle attività correnti, come evidenziato dalla tabella seguente.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 271.973.192,00	€ 275.487.275,00	€ 294.908.784,00	€ 182.806.541,00	€ 334.581.916,00	€ 325.550.694,00
Passivo corrente	€ 506.919.768,00	€ 497.624.908,00	€ 542.919.945,00	€ 495.329.402,00	€ 653.508.964,00	€ 389.565.485,00
<b>Indice di disponibilità</b>	<b>0,54</b>	<b>0,55</b>	<b>0,54</b>	<b>0,37</b>	<b>0,51</b>	<b>0,84</b>

Tabella 03: Aspiag Service – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 271.973.192,00	€ 275.487.275,00	€ 294.908.784,00	€ 182.806.541,00	€ 334.581.916,00	€ 325.550.694,00
Rimanenze	€ 96.398.448,00	€ 100.920.692,00	€ 110.601.087,00	€ 113.788.757,00	€ 119.522.749,00	€ 123.013.382,00
Passivo corrente	€ 506.919.768,00	€ 497.624.908,00	€ 542.919.945,00	€ 495.329.402,00	€ 653.508.964,00	€ 389.565.485,00
<b>Indice di liquidità</b>	<b>0,35</b>	<b>0,35</b>	<b>0,34</b>	<b>0,14</b>	<b>0,33</b>	<b>0,52</b>

Tabella 04: Aspiag Service – Indice di liquidità. Elaborazione personale.



Grafici 03 e 04: Aspiag Service – Indici di disponibilità e di liquidità. Elaborazione personale.

Questi valori – soprattutto quelli relativi ai primi anni – sembrerebbero indicare una possibile difficoltà aziendale nel far fronte alle passività di breve periodo con l'utilizzo dell'attivo corrente, ma nel caso di aziende di questa tipologia l'analisi va necessariamente ampliata. Per imprese come quelle analizzate nel presente elaborato, che incassano i propri crediti mediamente prima



di pagare i propri fornitori, la liquidità così generata viene spesso utilizzata per investimenti di medio – lungo periodo. In mancanza di un’analisi di tipo prospettico, l’attivo corrente risulterebbe insufficiente a coprire i debiti a breve. Questo dato tuttavia non è preoccupante se, come verrà evidenziato di seguito, questa liquidità ha contribuito a un incremento dell’attivo immobilizzato. Questo dato potrebbe essere effettivamente un segnale d’allarme nel caso che, nel lungo periodo, l’azienda non fosse in grado di trarre valore dai propri investimenti. Nel 2014, comunque, si riscontrano valori degli indici di disponibilità e di liquidità più vicini all’unità, che fanno rimuovere eventuali dubbi sulla solvibilità di Aspiag nel breve termine.

Considerati i valori sopra riportati, il capitale circolante netto non può che essere negativo.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidità immediate	€ 24.603.397,00	€ 20.435.657,00	€ 17.380.894,00	€ 23.853.083,00	€ 28.893.165,00	€ 28.711.719,00
Crediti a breve	€ 150.971.347,00	€ 154.130.926,00	€ 166.926.803,00	€ 45.164.701,00	€ 186.166.002,00	€ 173.825.593,00
Rimanenze	€ 96.398.448,00	€ 100.920.692,00	€ 110.601.087,00	€ 113.788.757,00	€ 119.522.749,00	€ 123.013.382,00
Debiti a breve	€ 417.873.685,00	€ 423.454.705,00	€ 436.771.833,00	€ 330.372.495,00	€ 510.299.669,00	€ 319.953.098,00
<b>CCNO</b>	<b>-€ 145.900.493,00</b>	<b>-€ 147.967.430,00</b>	<b>-€ 141.863.049,00</b>	<b>-€ 147.565.954,00</b>	<b>-€ 175.717.753,00</b>	<b>€ 5.597.596,00</b>

Tabella 05: Aspiag Service – Capitale Circolante Netto Operativo. Elaborazione personale.

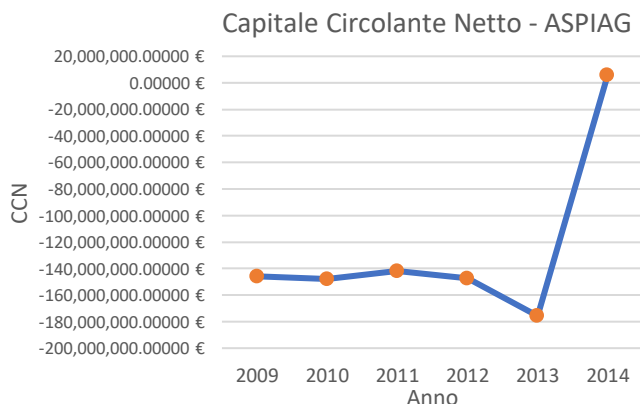


Grafico 05: Aspiag Service – Capitale Circolante Netto Operativo. Elaborazione personale.

Come detto, l'analisi dei dati relativi al 2014 segnala una crescita importante, che fa pensare a un positivo trend di espansione anche per gli anni successivi. All'interno dell'attivo circolante, le rimanenze hanno un peso piuttosto rilevante e risultano in incremento nel corso del periodo considerato. Se l'obiettivo fosse quello di generare maggiore liquidità nel breve periodo, risulterebbe opportuno provvedere a un più veloce smobilizzo del magazzino. La rotazione delle scorte, tuttavia, è piuttosto rapida. Si ritiene pertanto che l'obiettivo sia proprio quello di una veloce crescita aziendale e a tal fine risulta, per l'appunto, più conveniente continuare ad assorbire liquidità nel breve periodo per investimenti di medio – lungo termine.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giacenze magazzino	€ 96.398.448,00	€ 100.920.692,00	€ 110.601.087,00	€ 113.788.757,00	€ 119.522.749,00	€ 123.013.382,00
Ricavi di vendita	€ 1.450.710.826,00	€ 1.511.460.830,00	€ 1.572.551.294,00	€ 1.644.231.023,00	€ 1.660.481.566,00	€ 1.686.928.794,00
<b>Giorni di giacenza media del magazzino</b>	<b>23,92</b>	<b>24,04</b>	<b>25,32</b>	<b>24,91</b>	<b>25,91</b>	<b>26,25</b>

Tabella 06: Aspiag Service – Giacenza media delle scorte di magazzino. Elaborazione personale.



Grafico 06: Aspiag Service – Giacenza media delle scorte di magazzino. Elaborazione personale.

I calcoli effettuati indicano che le merci rimangono in magazzino mediamente per un periodo di circa 25 giorni. Considerando la tipologia di prodotti commercializzati – che ricordiamo essere

altamente deteriorabili – uno smobilizzo più veloce risulterebbe più adeguato, anche se – come si evidenzierà nel prossimo capitolo – Aspiag si avvicina molto alla media di settore.

Per quanto riguarda, invece, gli indici di redditività, l'azienda si dimostra relativamente solida. Come si può notare dai dati sotto riportati, l'azienda presenta un ROE sempre positivo – anche se in calo nell'ultimo anno preso a riferimento – il che sta a significare che l'investimento nell'azienda ha permesso di generare ricchezza e, di conseguenza, valore.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reddito netto di esercizio	€ 12.796.060,00	€ 17.450.354,00	€ 22.374.583,00	€ 25.951.009,00	€ 52.757.967,00	€ 8.635.792,00
Mezzi propri	€ 237.831.920,00	€ 255.282.274,00	€ 277.656.857,00	€ 303.607.866,00	€ 361.315.093,00	€ 370.225.885,00
<b>ROE</b>	<b>5,38%</b>	<b>6,84%</b>	<b>8,06%</b>	<b>8,55%</b>	<b>14,60%</b>	<b>2,33%</b>

Tabella 07: Aspiag Service – Return on Equity. Elaborazione personale.

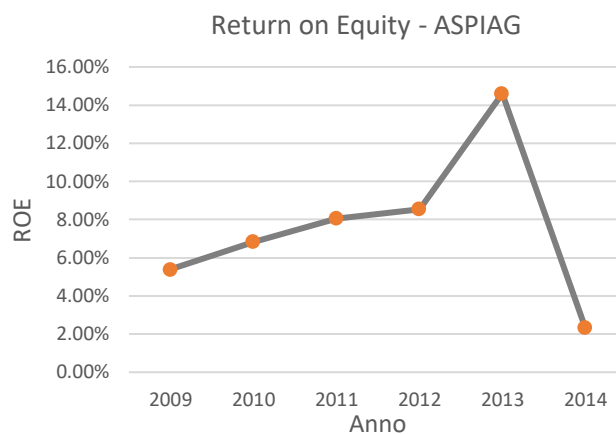


Grafico 07: Aspiag Service – Return on Equity. Elaborazione personale.

Anche gli investimenti netti riferiti all'attività caratteristica hanno generato rendimenti positivi. Il ROI, infatti, è sempre positivo, a dimostrazione del fatto che l'azienda ha generato con continuità un soddisfacente risultato operativo caratteristico.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 35.592.940,00	€ 40.475.541,00	€ 46.393.848,00	€ 48.704.891,00	€ 19.407.559,00	€ 20.278.769,00
Capitale investito netto	€ 452.578.569,00	€ 472.355.767,00	€ 503.987.474,00	€ 666.443.378,00	€ 648.050.871,00	€ 638.707.874,00
<b>ROI</b>	<b>7,86%</b>	<b>8,57%</b>	<b>9,21%</b>	<b>7,31%</b>	<b>2,99%</b>	<b>3,17%</b>

Tabella 08: Aspiag Service – Return on Investment. Elaborazione personale.

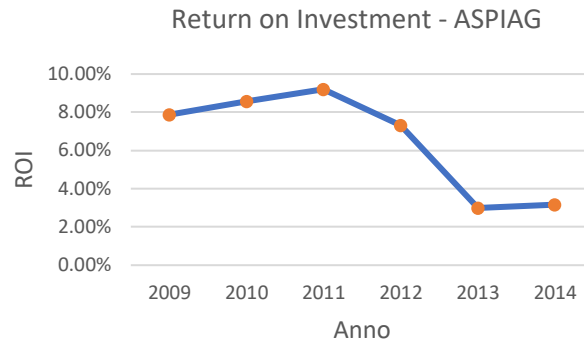


Grafico 08: Aspiag Service – Return on Investment. Elaborazione personale.

La flessione che si riscontra negli ultimi due anni è dovuta a un leggero incremento dei costi di produzione che, a parità (si discostano di poco) di capitale investito netto e di ricavi derivanti dalla vendita del 2012, ha portato a una diminuzione del reddito operativo caratteristico. Questo fatto non è comunque un elemento di preoccupazione in quanto l'azienda risulta essere solida e capace di ottenere un buon profitto e un risultato operativo sempre positivo.

Il rendimento delle vendite, anch'esso in relazione con l'EBIT, evidenzia un andamento simile a quello del ROI, ma con la presenza di un brusco calo che si può riscontrare nel 2013 rispetto agli anni precedenti. In un trend di leggera crescita nel comparto delle vendite, l'incremento dei costi di produzione – in proporzione maggiore – ha fatto sì che anche il ROS risentisse di questo effetto negativo, riportando nel tempo una diminuzione di più di 1 punto percentuale.

Return on Sales - ASPIAG	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 35.592.940,00	€ 40.475.541,00	€ 46.393.848,00	€ 48.704.891,00	€ 19.407.559,00	€ 20.278.769,00
Ricavi di vendita	€ 1.450.710.826,00	€ 1.511.460.830,00	€ 1.572.551.294,00	€ 1.644.231.023,00	€ 1.660.481.566,00	€ 1.686.928.794,00
<b>ROS</b>	<b>2,45%</b>	<b>2,68%</b>	<b>2,95%</b>	<b>2,96%</b>	<b>1,17%</b>	<b>1,20%</b>

Tabella 09: Aspiag Service – Return on Sales. Elaborazione personale.

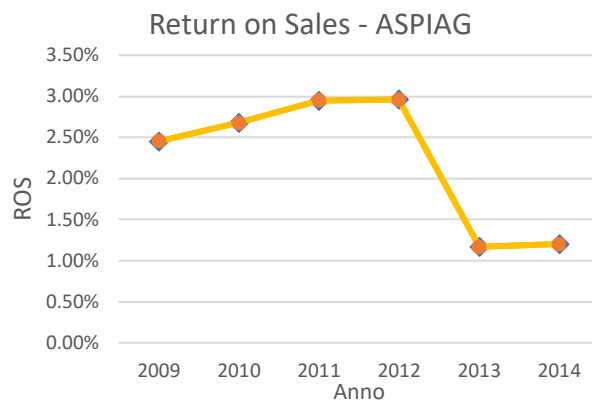


Grafico 09: Aspiag Service – Return on Sales. Elaborazione personale.

Una politica aziendale orientata a un maggiore contenimento dei costi consentirebbe all'azienda di ottenere un risultato operativo maggiore che, a parità di valore delle vendite, porterebbe ad avere un rendimento migliore sotto questo punto di vista. Il core business dell'impresa deve essere al centro dell'attenzione del management e generare valore dall'attività caratteristica deve essere un obiettivo stabile per ogni azienda.

Aspiag, in definitiva, è in grado di generare valore dai propri investimenti – la politica gestionale adottata, infatti, consente un assorbimento di liquidità nel breve termine a favore di investimenti di più lunga durata – ma dovrebbe riuscire a trarre maggior valore dalla propria gestione caratteristica. Un ultimo dato che emerge dall'analisi di bilancio, infatti, riguarda il rapporto di indebitamento, che mette alla luce quando l'azienda risulta indebitata rispetto all'ammontare del proprio capitale proprio.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totale passività	€ 900.060.164,00	€ 911.018.258,00	€ 955.070.860,00	€ 1.020.199.923,00	€ 1.065.324.005,00	€ 1.057.319.252,00
Mezzi propri	€ 237.831.920,00	€ 255.282.274,00	€ 277.656.857,00	€ 303.607.866,00	€ 361.315.093,00	€ 370.225.885,00
Indice di indebitamento	3,78	3,57	3,44	3,36	2,95	2,86

Tabella 10: Aspiag Service – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

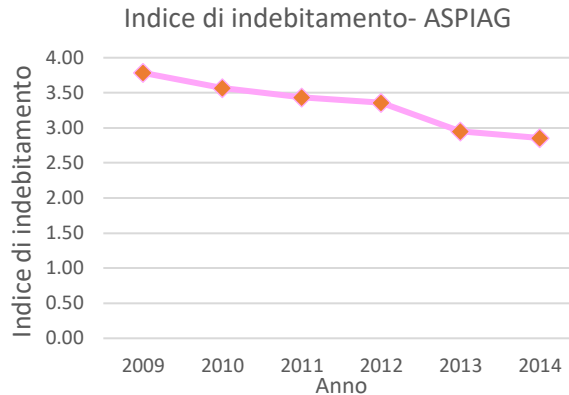


Grafico 10: Aspiag Service – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

L'indice di indebitamento assume – all'inizio del periodo di riferimento – un valore di poco inferiore a 4, per poi diminuire progressivamente negli anni successivi fino a raggiungere un valore inferiore a 3. In linea teorica, un indice superiore a 2 potrebbe destare qualche preoccupazione, ma per esprimere una valutazione corretta è necessario studiare la conformazione del debito. Gran parte dei debiti contratti dall'azienda sono di carattere operativo, quindi derivanti da scambi con i propri fornitori. I debiti finanziari, invece, sono di modesta entità. Questa osservazione ci porta a definire accettabili i valori dell'indice di indebitamento simili a quelli di Aspiag, se non anche di poco superiori. In conclusione, Aspiag Service produce un rendimento positivo derivante dagli investimenti caratteristici e dalle vendite e riesce a generare valore per gli azionisti. Nel breve periodo sembra risultare poco solvibile ma questo sembra imputabile alla scelta aziendale di investire liquidità nel medio – lungo periodo. Infine, per ciò che riguarda l'inquadramento normativo europeo per i tempi di incasso e pagamento, risulta essere perfettamente in linea sotto il profilo creditorio, mentre, in deroga a quanto stabilito dalla legge, ha concordato tempi maggiori per il pagamento dei propri fornitori,

cosa che ritorna comunque a proprio favore poiché le consente una migliore gestione del ciclo monetario.

### 5.1.2 Bennet

Bennet, già dal 2009, concedeva ai propri clienti una dilazione di pagamento piuttosto contenuta e sicuramente all'interno degli standard richiesti a livello europeo. Nel corso degli anni si possono osservare alcuni scostamenti, peraltro molto limitati. Il valore massimo si riscontra nel 2012, quando i tempi medi di incasso dai propri clienti risultano essere di circa 40 giorni.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crediti commerciali	€ 74.317.981,00	€ 131.908.408,00	€ 159.216.317,00	€ 168.276.547,00	€ 149.663.009,00	€ 138.479.973,00
Ricavi di vendita	€ 1.570.512.836,00	€ 1.578.382.615,00	€ 1.590.448.344,00	€ 1.608.658.116,00	€ 1.554.902.998,00	€ 1.505.111.096,00
Ricavi integrati con IVA 4%	€ 1.633.333.349,44	€ 1.641.517.919,60	€ 1.654.066.277,76	€ 1.673.004.440,64	€ 1.617.099.117,92	€ 1.565.315.539,84
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media crediti commerciali (giorni)</b>	<b>16,38</b>	<b>28,93</b>	<b>34,65</b>	<b>36,21</b>	<b>33,32</b>	<b>31,85</b>

Tabella 11: Bennet – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

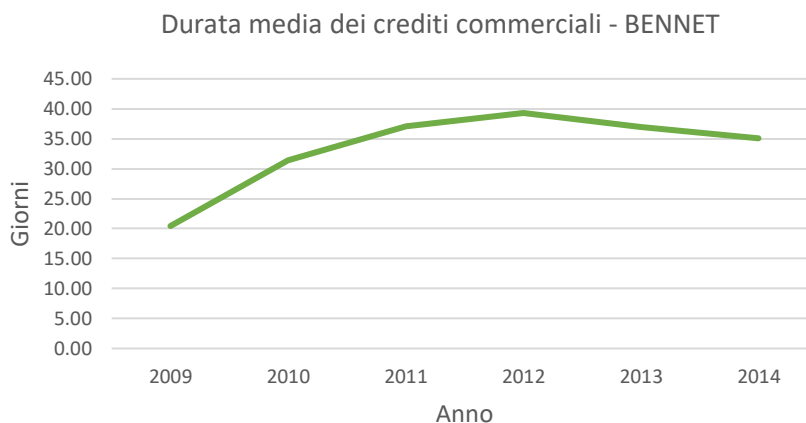


Grafico 11: Bennet – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

Come per Aspiag, la situazione debitoria non segue la linea imposta dalla normativa europea. Bennet riesce a trarre un evidente vantaggio dagli accordi stipulati con i propri fornitori in merito a una maggiore dilazione nel pagamento dei propri debiti, che vengono saldati in media dopo circa 90 giorni.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Debiti vs fornitori	€ 369.072.197,00	€ 384.537.455,00	€ 425.480.583,00	€ 346.468.638,00	€ 328.687.614,00	€ 300.250.046,00
Acquisti di beni e servizi	€ 1.334.510.543,00	€ 1.351.865.890,00	€ 1.376.885.235,00	€ 1.329.449.727,00	€ 1.343.548.603,00	€ 1.279.718.394,00
Acquisti integrati con IVA 4%	€ 1.387.890.964,72	€ 1.405.940.525,60	€ 1.431.960.644,40	€ 1.382.627.716,08	€ 1.397.290.547,12	€ 1.330.907.129,76
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media debiti commerciali (giorni)</b>	<b>95,73</b>	<b>98,46</b>	<b>106,97</b>	<b>90,21</b>	<b>84,68</b>	<b>81,22</b>

Tabella 12: Bennet – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

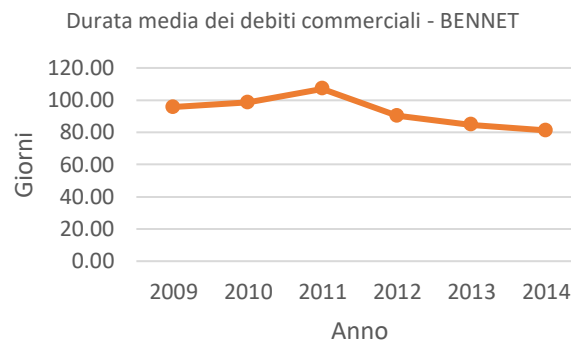


Grafico 12: Bennet – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

Successivamente all'applicazione della nuova normativa europea del 2011, l'azienda ha provveduto a regolarizzare alcune posizioni debitorie e ha accordato una progressiva riduzione dei tempi medi di pagamento, che le consentono comunque – anche ai nuovi livelli – di mantenere una buona gestione del ciclo monetario. Nonostante questo, l'analisi dei dati a nostra disposizione sembrerebbe indicare una insufficienza delle attività correnti in rapporto alle passività a breve termine. Anche in questo caso però – come già evidenziato in precedenza per Aspiag e come si può dedurre dall'aumento del capitale investito netto<sup>34</sup> – l'apparente

<sup>34</sup> Si veda il proseguo del capitolo.



carezza di liquidità a breve termine dipende dal fatto che essa è stata utilizzata per accrescere l'attivo immobilizzato.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 376.492.194,00	€ 441.813.832,00	€ 480.083.039,00	€ 451.447.944,00	€ 438.401.874,00	€ 412.466.714,00
Passivo corrente	€ 508.599.789,00	€ 812.507.646,00	€ 573.334.767,00	€ 559.615.376,00	€ 494.641.419,00	€ 483.357.049,00
<b>Indice di disponibilità</b>	<b>0,74</b>	<b>0,54</b>	<b>0,84</b>	<b>0,81</b>	<b>0,89</b>	<b>0,85</b>

Tabella 13: Bennet – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

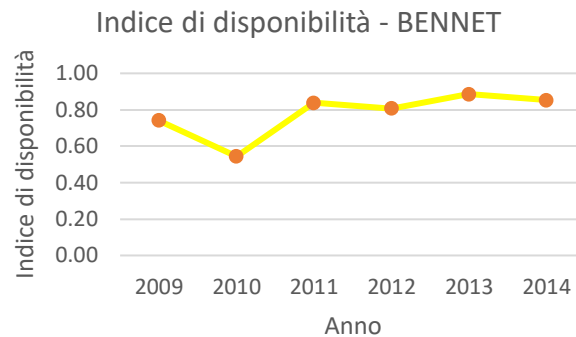


Grafico 13: Bennet – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

Se si prendessero come riferimento per questa analisi solo le componenti più liquide delle attività correnti – ovvero se si escludessero dal calcolo le rimanenze di magazzino – si otterrebbe un valore ancora più basso. Possiamo pertanto concludere che l'azienda possiede ampi margini per poter generare liquidità dalla vendita dei propri prodotti.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 376.492.194,00	€ 441.813.832,00	€ 480.083.039,00	€ 451.447.944,00	€ 438.401.874,00	€ 412.466.714,00
Rimanenze	€ 216.996.402,00	€ 239.044.854,00	€ 262.082.468,00	€ 223.325.757,00	€ 232.836.111,00	€ 215.238.615,00
Passivo corrente	€ 508.599.789,00	€ 812.507.646,00	€ 573.334.767,00	€ 559.615.376,00	€ 494.641.419,00	€ 483.357.049,00
<b>Indice di liquidità</b>	<b>0,31</b>	<b>0,25</b>	<b>0,38</b>	<b>0,41</b>	<b>0,42</b>	<b>0,41</b>

Tabella 14: Bennet – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

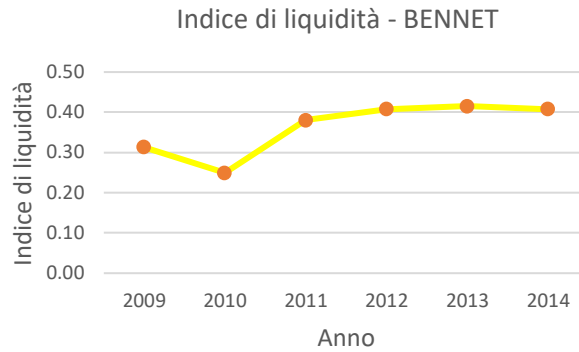


Grafico 14: Bennet – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

A parte il risultato relativo all'esercizio 2009, il capitale circolante netto operativo è sempre positivo. Questo dato indica che l'ammontare delle attività correnti è sufficientemente ampio da consentire all'azienda di far fronte alle passività correnti con il loro esclusivo utilizzo.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidità immediate	€ 73.030.251,00	€ 66.704.621,00	€ 53.640.621,00	€ 56.087.041,00	€ 49.410.701,00	€ 53.938.145,00
Crediti a breve	€ 86.465.541,00	€ 136.064.357,00	€ 164.359.950,00	€ 172.035.146,00	€ 155.980.938,00	€ 142.971.415,00
Rimanenze	€ 216.996.402,00	€ 239.044.854,00	€ 262.082.468,00	€ 223.325.757,00	€ 232.836.111,00	€ 215.238.615,00
Debiti a breve	€ 402.653.764,00	€ 420.655.611,00	€ 466.160.210,00	€ 393.892.995,00	€ 379.128.335,00	€ 355.367.075,00
<b>CCNO</b>	<b>-€ 26.161.570,00</b>	<b>€ 21.158.221,00</b>	<b>€ 13.922.829,00</b>	<b>€ 57.554.949,00</b>	<b>€ 59.099.415,00</b>	<b>€ 56.781.100,00</b>

Tabella 15: Bennet – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

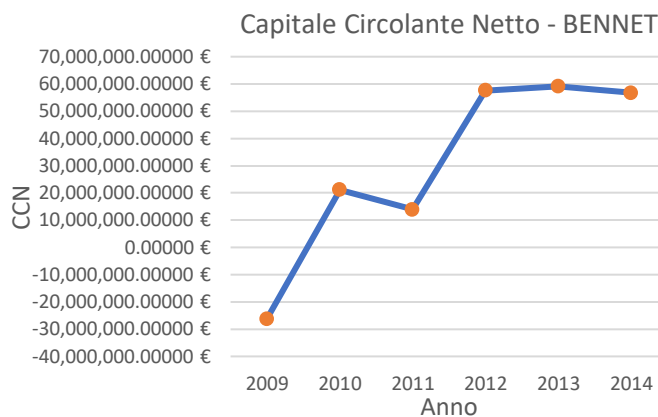


Grafico 15: Bennet – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

Come si può notare, gran parte dell'attivo corrente è costituito da rimanenze di magazzino. Questo potrebbe significare che l'azienda ha investito molto in scorte. Segnale positivo in previsione di un futuro incremento dei volumi dell'attività.

D'altro canto, un eccessivo e prolungato periodo di giacenza delle scorte potrebbe anche essere la conseguenza di una effettiva difficoltà nel loro smobilizzo, che a sua volta potrebbe determinare una non ottimale creazione di liquidità.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giacenze magazzino	€ 216.996.402,00	€ 239.044.854,00	€ 262.082.468,00	€ 223.325.757,00	€ 232.836.111,00	€ 215.238.615,00
Ricavi di vendita	€ 1.570.512.836,00	€ 1.578.382.615,00	€ 1.590.448.344,00	€ 1.608.658.116,00	€ 1.554.902.998,00	€ 1.505.111.096,00
<b>Giorni di giacenza media del magazzino</b>	<b>49,74</b>	<b>54,52</b>	<b>59,32</b>	<b>49,98</b>	<b>53,91</b>	<b>51,48</b>

Tabella 16: Bennet – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

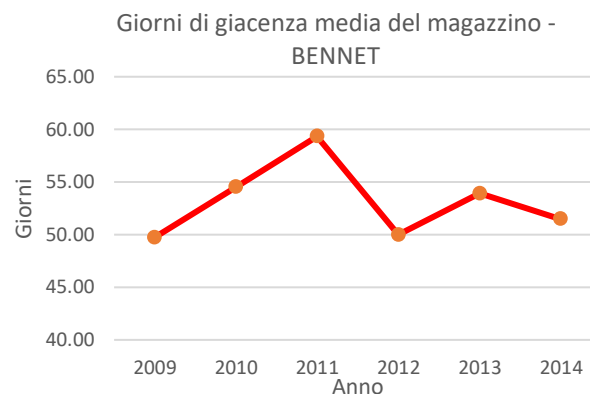


Grafico 16: Bennet – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

Per un'azienda il cui core business prevede la commercializzazione di generi alimentari di largo consumo, un tempo medio di giacenza dei prodotti in magazzino di circa 50 giorni non è sicuramente ottimale e l'azienda dovrebbe predisporre le necessarie attività gestionali per pervenire alla sua riduzione. Il deterioramento degli stessi potrebbe quindi concretamente rendere irrealizzabile la vendita della merce e comportare gravi perdite.

Dal punto di vista della redditività, i dati ottenuti risultano abbastanza favorevoli. Bennet sembra poter sostanzialmente generare rendimenti positivi anche se in calo.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reddito netto di esercizio	€ 40.869.430,00	€ 43.686.915,00	€ 33.581.491,00	€ 30.192.553,00	€ 15.541.421,00	€ 9.434.392,00
Mezzi propri	€ 422.454.991,00	€ 466.141.906,00	€ 492.200.606,00	€ 522.393.159,00	€ 535.199.020,00	€ 541.897.852,00
ROE	9,67%	9,37%	6,82%	5,78%	2,90%	1,74%

Tabella 17: Bennet – Return on Equity. Elaborazione personale.

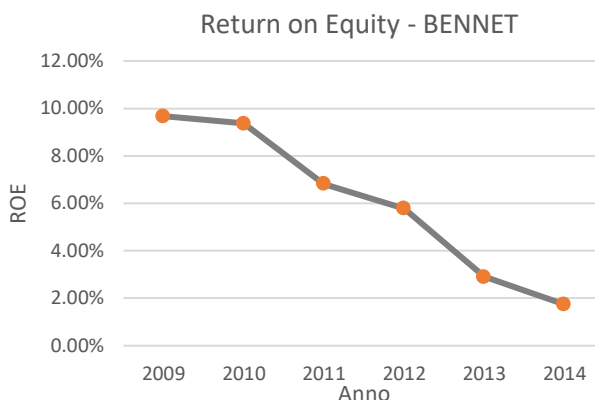


Grafico 17: Bennet – Return on Equity. Elaborazione personale.

Il capitale di rischio nel 2009 era pari circa al 9%, valore molto positivo. Negli anni successivi ha subito una contrazione piuttosto consistente, arrivando ad essere nel 2014 inferiore al 2%. La motivazione può essere duplice: considerato l'elevata remunerazione che l'investimento in azienda garantisce ai soci, questi hanno deciso di incrementare ulteriormente il loro apporto, ricapitalizzandola. L'incremento dei mezzi propri – valore che nella formula si trova a denominatore – ha come conseguenza la riduzione del valore del ROE. In aggiunta, anche il decremento del reddito netto d'esercizio ha contribuito ad ampliare questo effetto. Il combinato di questi due fattori ha comportato una progressiva contrazione del rendimento riconosciuto ai portatori di capitale di rischio, anche se l'azienda ha continuato a generare valore.

Sotto il profilo del rendimento del capitale investito netto, il ragionamento è simile.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 72.980.817,00	€ 74.157.391,00	€ 62.595.866,00	€ 50.334.176,00	€ 35.484.336,00	€ 24.858.859,00
Capitale investito netto	€ 800.599.426,00	€ 875.515.052,00	€ 934.095.368,00	€ 971.276.566,00	€ 973.495.241,00	€ 948.798.634,00
ROI	9,12%	8,47%	6,70%	5,18%	3,65%	2,62%

Tabella 18: Bennet – Return on Investment. Elaborazione personale.

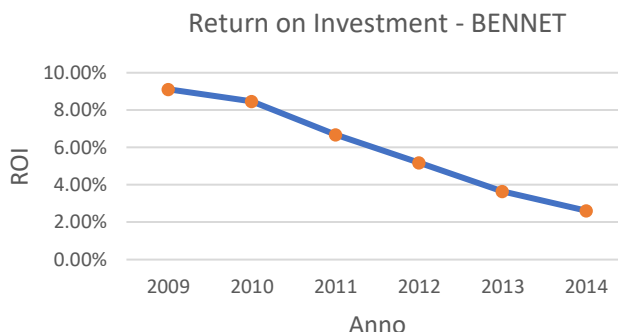


Grafico 18: Bennet – Return on Investment. Elaborazione personale.

A causa delle oscillazioni riscontrate nel valore di ricavi e costi derivanti dall'attività caratteristica, il valore dell'EBIT è diminuito nel corso degli anni presi in esame: nel 2014 si è ridotto a circa il 30% di quanto consuntivato nel 2009. Oltre a questo, i sempre maggiori investimenti nell'attività caratteristica – si è riscontrato un incremento sostanziale delle immobilizzazioni materiali – hanno comportato un progressivo abbassamento del ROI, il cui valore rimane comunque sempre positivo.

Gli stessi effetti derivanti dalla diminuzione del risultato operativo caratteristico possono essere evidenziati nel periodo in esame anche sotto il profilo della redditività delle vendite, anche se in maniera più limitata.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 72.980.817,00	€ 74.157.391,00	€ 62.595.866,00	€ 50.334.176,00	€ 35.484.336,00	€ 24.858.859,00
Ricavi di vendita	€ 1.570.512.836,00	€ 1.578.382.615,00	€ 1.590.448.344,00	€ 1.608.658.116,00	€ 1.554.902.998,00	€ 1.505.111.096,00
<b>ROS</b>	<b>4,65%</b>	<b>4,70%</b>	<b>3,94%</b>	<b>3,13%</b>	<b>2,28%</b>	<b>1,65%</b>

Tabella 19: Bennet – Return on Sales. Elaborazione personale.

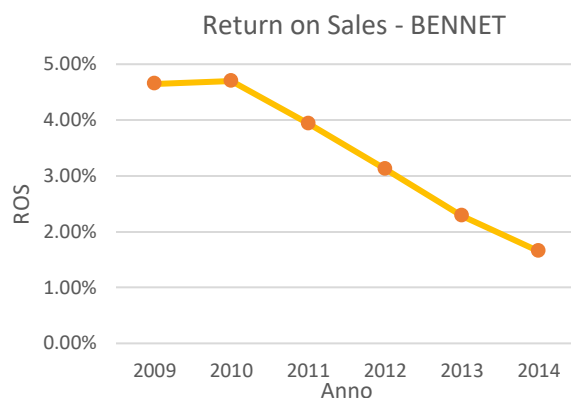


Grafico 19: Bennet – Return on Sales. Elaborazione personale.

Una sostanziale mancanza di variazioni dei ricavi di vendita – eccetto che per il significativo calo riportato nel 2014 – ha determinato che il trend del rendimento delle vendite rispecchiasse quello del risultato operativo caratteristico. Il valore, che risulta comunque positivo, potrebbe ritornare – se accompagnato da uno smobilizzo più veloce delle rimanenze e quindi da maggiori ricavi – ad assumere valori molto più elevati, simili a quelli iniziali. La progressiva contrazione della redditività delle vendite potrebbe essere un segnale negativo riconducibile all’incapacità dell’attività caratteristica di generare margini.

L’analisi si chiude dando uno sguardo a quanto attiene alla gestione aziendale in termini di ricorso al capitale di rischio piuttosto che a quello di debito.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totale passività	€ 1.273.341.722,00	€ 1.355.575.591,00	€ 1.448.488.870,00	€ 1.411.964.507,00	€ 1.391.269.418,00	€ 1.343.542.244,00
Mezzi propri	€ 422.454.991,00	€ 466.141.906,00	€ 492.200.606,00	€ 522.393.159,00	€ 535.199.020,00	€ 541.897.852,00
<b>Indice di indebitamento</b>	<b>3,01</b>	<b>2,91</b>	<b>2,94</b>	<b>2,70</b>	<b>2,60</b>	<b>2,48</b>

Tabella 20: Bennet – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

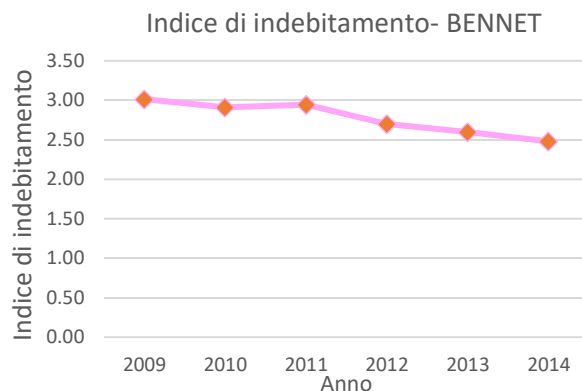


Grafico 20: Bennet – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

La direttiva europea contro la lotta nel ritardo dei pagamenti ha determinato una progressiva contrazione dell'ammontare dei propri debiti con un proporzionale impatto sul valore dell'indice di indebitamento. Nella medesima direzione va anche l'incremento, anno dopo anno, del livello di capitalizzazione: i mezzi propri, infatti, sono aumentati circa del 30% in 6 anni. L'effetto congiunto delle variazioni di queste due grandezze ha determinato un miglioramento della situazione finanziaria, che risultava già comunque positiva nonostante i debiti verso terzi finanziatori fossero circa pari ai debiti operativi.

In definitiva si può dire che Bennet abbia avuto un ritorno positivo dall'applicazione delle regole dettate dalle nuove normative europee, avendo provveduto a riconfigurare la propria situazione debitoria – diminuendo la durata e l'ammontare della propria esposizione nei confronti dei fornitori – e effettuando una ristrutturazione che ha restituito maggior equilibrio tra fonti di capitale di rischio e di debito.

### 5.1.3 Conad

Come emerge dalle evidenze relative ai tempi di incasso e di pagamento, questa azienda è probabilmente quella che, all'interno del campione preso in analisi, si è adeguata con maggior puntualità al quadro normativo previsto dalla nuova direttiva europea.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crediti commerciali	€ 255.501.437,00	€ 308.177.669,00	€ 351.569.576,00	€ 307.119.119,00	€ 264.298.048,00	€ 310.375.152,00
Ricavi di vendita	€ 690.640.213,00	€ 803.160.598,00	€ 934.242.641,00	€ 996.796.842,00	€ 1.115.104.315,00	€ 1.113.621.230,00
Ricavi integrati con IVA 4%	€ 718.265.821,52	€ 835.287.021,92	€ 971.612.346,64	€ 1.036.668.715,68	€ 1.159.708.487,60	€ 1.158.166.079,20
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media crediti commerciali (giorni)</b>	<b>128,06</b>	<b>132,82</b>	<b>130,26</b>	<b>106,65</b>	<b>82,04</b>	<b>96,48</b>

Tabella 21: Conad – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

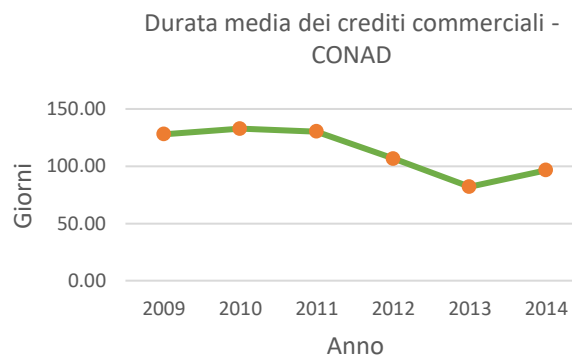


Grafico 21: Conad – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

Il 2012 – primo anno successivo all’entrata in vigore della Direttiva 2011/7/UE – è proprio l’anno in cui si evidenzia la più consistente variazione della durata media dei crediti commerciali. L’azienda, infatti, a partire da quest’anno concede ai propri clienti, nelle transazioni commerciali, dilazioni di pagamento ridotte di circa 30 giorni. Siamo ancora lontani da quanto dettato dalla direttiva europea, ma è decisamente un buon primo passo verso lo standard richiesto.



Allo stesso modo anche i rapporti con i propri fornitori hanno beneficiato dell'applicazione delle nuove normative europee.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Debiti vs fornitori	€ 258.783.042,00	€ 309.849.718,00	€ 342.814.054,00	€ 278.700.306,00	€ 292.719.186,00	€ 306.869.006,00
Acquisti di beni e servizi	€ 671.636.191,00	€ 780.872.581,00	€ 910.718.220,00	€ 971.971.265,00	€ 1.091.395.536,00	€ 1.087.894.004,00
Acquisti integrati con IVA 4%	€ 698.501.638,64	€ 812.107.484,24	€ 947.146.948,80	€ 1.010.850.115,60	€ 1.135.051.357,44	€ 1.131.409.764,16
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media debiti commerciali (giorni)</b>	<b>133,37</b>	<b>137,35</b>	<b>130,30</b>	<b>99,26</b>	<b>92,84</b>	<b>97,64</b>

Tabella 22: Conad – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

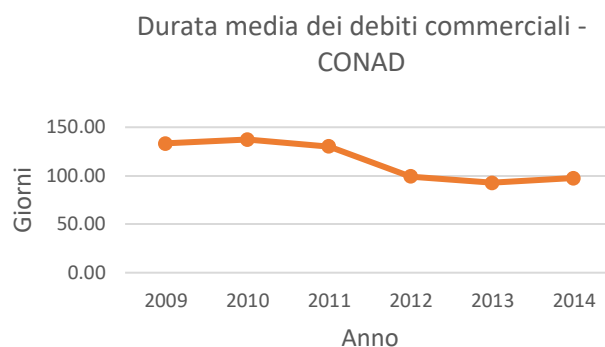


Grafico 22: Conad – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

Sempre nel corso del 2012, infatti, anche la dilazione media dei debiti concessa dai propri fornitori è diminuita di circa 30 giorni, cosa che depone a favore di una positiva propensione da parte del management di Conad al puntuale e tempestivo rispetto delle normative vigenti a livello europeo.

L'indice di disponibilità, come si può intuire dai dati riportati di seguito, ci restituisce un'altra informazione positiva.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 286.764.323,00	€ 346.127.286,00	€ 403.861.253,00	€ 365.249.340,00	€ 338.210.167,00	€ 390.679.941,00
Passivo corrente	€ 281.919.703,00	€ 333.418.970,00	€ 386.839.182,00	€ 332.210.378,00	€ 345.161.266,00	€ 364.122.033,00
<b>Indice di disponibilità</b>	<b>1,02</b>	<b>1,04</b>	<b>1,04</b>	<b>1,10</b>	<b>0,98</b>	<b>1,07</b>

Tabella 23: Conad – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

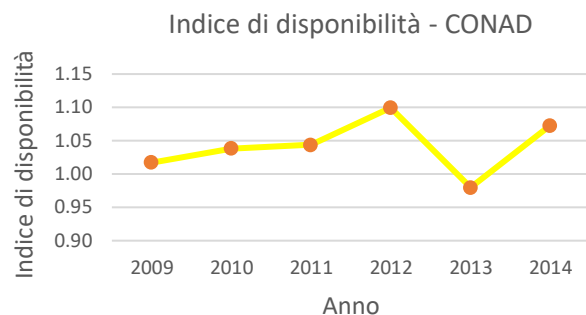


Grafico 23: Conad – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

Sempre maggiore di 1 – eccetto che per una lieve flessione nel 2013 – l'indice di disponibilità è testimonianza di una discreta capacità dell'azienda di sostenersi nel breve termine. Conad, infatti, risulta in grado di ripagare le proprie passività correnti facendo ricorso solamente alle componenti a breve dell'attivo patrimoniale. Da un confronto con l'indice di liquidità emerge che il peso delle rimanenze non incide in modo particolarmente significativo nella valutazione della solvibilità aziendale nel breve termine.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 293.730.997,00	€ 347.701.974,00	€ 405.427.309,00	€ 365.888.462,00	€ 338.234.161,00	€ 390.695.214,00
Rimanenze	€ 9.753.057,00	€ 7.484.449,00	€ 6.850.049,00	€ 5.864.833,00	€ 9.146.160,00	€ 9.428.646,00
Passivo corrente	€ 281.919.703,00	€ 333.418.970,00	€ 386.839.182,00	€ 332.210.378,00	€ 345.161.266,00	€ 364.122.033,00
<b>Indice di liquidità</b>	<b>1,01</b>	<b>1,02</b>	<b>1,03</b>	<b>1,08</b>	<b>0,95</b>	<b>1,05</b>

Tabella 24: Conad – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

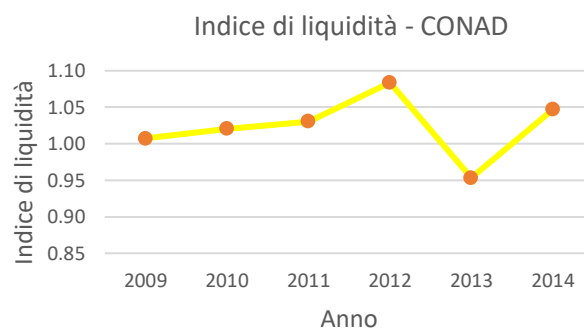


Grafico 24: Conad – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

Lo scostamento dell'indice di disponibilità rispetto a quello di liquidità è collegato appunto al peso delle rimanenze, considerato che nel secondo sono scorporate dall'attivo corrente per riscontrare la copertura del passivo effettuata con le sole componenti più liquide dell'attivo (crediti verso clienti e liquidità immediata). Non registrandosi un eccessivo divario tra i due indicatori finanziari, è possibile desumere che anche senza tener conto dello smobilizzo delle giacenze di magazzino, l'impresa è comunque in grado di poter soddisfare i propri debiti a breve termine con l'utilizzo delle attività correnti più liquide. Di conseguenza – e sempre con l'eccezione di cui sopra riferita all'anno 2013 – il capitale circolante netto operativo risulta positivo.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidità immediate	€ 22.651.031,00	€ 25.380.233,00	€ 34.919.084,00	€ 19.831.393,00	€ 32.210.470,00	€ 36.563.082,00
Crediti a breve	€ 254.360.235,00	€ 313.250.604,00	€ 361.092.120,00	€ 330.553.114,00	€ 296.753.537,00	€ 344.688.213,00
Rimanenze	€ 9.753.057,00	€ 7.484.449,00	€ 6.850.049,00	€ 5.864.833,00	€ 9.146.160,00	€ 9.428.646,00
Debiti a breve	€ 281.919.703,00	€ 333.418.970,00	€ 386.839.182,00	€ 332.210.378,00	€ 345.161.266,00	€ 364.122.033,00
<b>Capitale Circolante Netto Operativo</b>	<b>€ 4.844.620,00</b>	<b>€ 12.696.316,00</b>	<b>€ 16.022.071,00</b>	<b>€ 24.038.962,00</b>	<b>-€ 7.051.099,00</b>	<b>€ 26.557.908,00</b>

Tabella 25: Conad – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

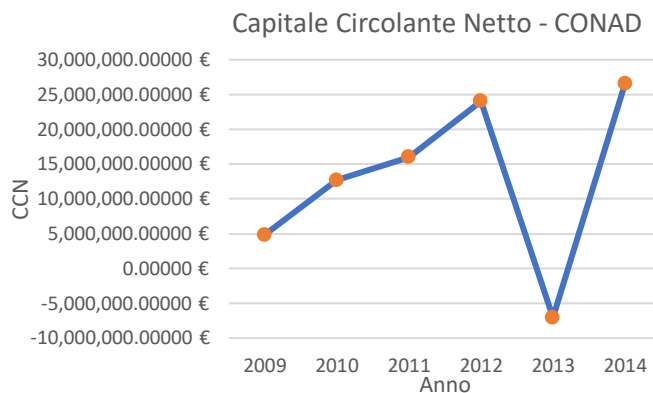


Grafico 25: Conad – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

La flessione improvvisa e molto marcata (peraltro l'unica nel lasso di tempo considerato) è dovuta principalmente alla contrazione dei crediti verso i propri clienti. A parte questa discesa

a picco registrata nel 2013, l'azienda sembra caratterizzata senza dubbio da un trend positivo e in progressiva crescita, le cui cause potrebbero essere ricercate nell'aumento dei volumi dell'attività. Infatti, i ricavi derivanti dalle vendite (cui sono associati incrementi di pari passo anche dei crediti commerciali) e le giacenze di magazzino sono relativamente aumentati. A supporto della positiva valutazione di Conad si riportano anche i dati relativi alle giacenze delle scorte.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giacenze magazzino	€ 9.753.057,00	€ 7.484.449,00	€ 6.850.049,00	€ 5.864.833,00	€ 9.146.160,00	€ 9.428.646,00
Ricavi di vendita	€ 690.640.213,00	€ 803.160.598,00	€ 934.242.641,00	€ 996.796.842,00	€ 1.115.104.315,00	€ 1.113.621.230,00
<b>Giorni di giacenza media del magazzino</b>	<b>5,08</b>	<b>3,35</b>	<b>2,64</b>	<b>2,12</b>	<b>2,95</b>	<b>3,05</b>

Tabella 26: Conad – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

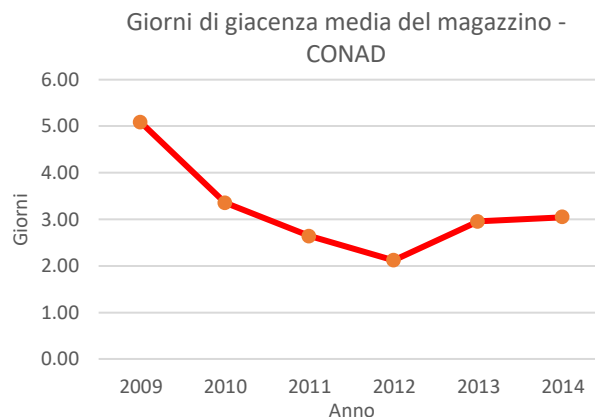


Grafico 26: Conad – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

Dai risultati che emergono, è possibile affermare che Conad gestisce le proprie scorte quasi con una logica "just in time", ad indicare che la vendita dei prodotti avviene quasi in allineamento temporale con il relativo acquisto o la relativa produzione. Pertanto, non si riscontra alcun problema da parte dell'azienda nella gestione e nella vendita delle proprie scorte.

Anche sotto il profilo della redditività e della struttura patrimoniale l'azienda può essere valutata nuovamente in maniera positiva. L'Equity ha senz'altro avuto un buon ritorno in termini di profitto e i valori riepilogati di seguito ne danno conferma.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reddito netto di esercizio	€ 3.699.402,00	€ 1.992.190,00	€ 1.783.550,00	€ 2.802.429,00	€ 5.177.768,00	€ 3.934.297,00
Mezzi propri	€ 43.585.542,00	€ 44.217.751,00	€ 45.941.533,00	€ 64.883.070,00	€ 69.976.770,00	€ 62.435.730,00
<b>ROE</b>	<b>8,49%</b>	<b>4,51%</b>	<b>3,88%</b>	<b>4,32%</b>	<b>7,40%</b>	<b>6,30%</b>

Tabella 27: Conad – Return on Equity. Elaborazione personale.

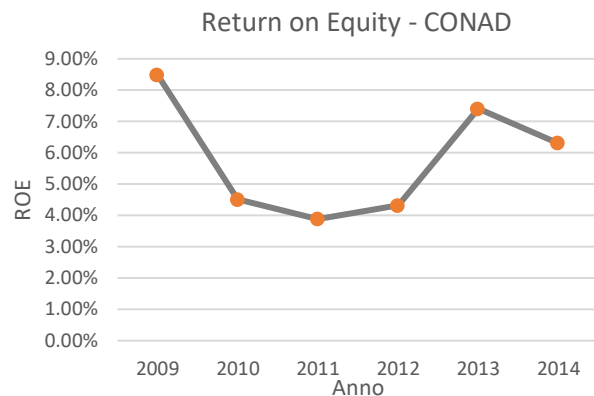


Grafico 27: Conad – Return on Equity. Elaborazione personale.

Seppur in modo non sempre costante, gli azionisti hanno beneficiato in questi anni di un buon rendimento del capitale proprio investito in azienda e questo è senza dubbio un buon segnale dato all'esterno nei confronti di potenziali nuovi investitori o di maggiori investimenti in azienda da parte di soci già esistenti. La valutazione è diversa se si prende in considerazione il rendimento del capitale investito netto.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 5.300.473,00	€ 2.503.022,00	€ 1.080.817,00	€ 1.732.344,00	€ 5.955.395,00	€ 4.727.806,00
Capitale investito netto	-€ 4.646.218,00	-€ 5.483.837,00	€ 2.653.619,00	€ 20.213.247,00	-€ 33.274.121,00	-€ 1.578.919,00
<b>ROI</b>	<b>-114,08%</b>	<b>-45,64%</b>	<b>40,73%</b>	<b>8,57%</b>	<b>-17,90%</b>	<b>-299,43%</b>

Tabella 28: Conad – Return on Investment. Elaborazione personale.

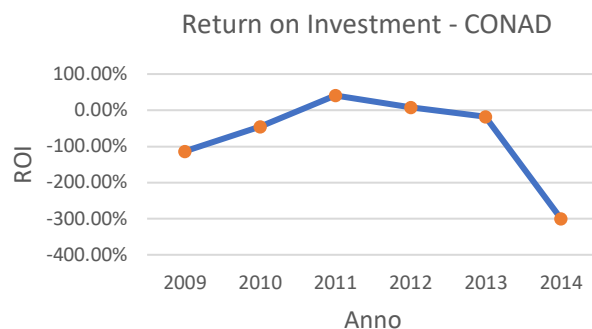


Grafico 28: Conad – Return on Investment. Elaborazione personale.

Il capitale investito netto ha un rendimento molto altalenante e, in alcuni anni, piuttosto negativo. La causa principale a determinare questa circostanza – come emerge dall’analisi di bilancio – risiede in un tasso di indebitamento molto elevato. Avendo considerato per l’appunto il capitale investito netto, ai crediti commerciali, alle rimanenze e agli investimenti nell’attività caratteristica vanno sottratti i debiti commerciali, che rendono quindi negativo il valore del capitale investito netto. Se ne deduce che l’azienda autofinanzia gran parte dell’attivo con i debiti operativi ed è quindi liquida, riportando anche un margine operativo netto positivo.

Per concludere la panoramica sulla redditività, si specifica che quella riferibile alle vendite è sostanzialmente nulla, il che sta a significare che l’azienda non riesce a produrre un risultato operativo significativo, risultato le cui cause vanno ricondotte prevalentemente ai costi di produzione piuttosto elevati.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 5.300.473,00	€ 2.503.022,00	€ 1.080.817,00	€ 1.732.344,00	€ 5.955.395,00	€ 4.727.806,00
Ricavi di vendita	€ 690.640.213,00	€ 803.160.598,00	€ 934.242.641,00	€ 996.796.842,00	€ 1.115.104.315,00	€ 1.113.621.230,00
<b>ROS</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,42%</b>

Tabella 29: Conad – Return on Sales. Elaborazione personale.

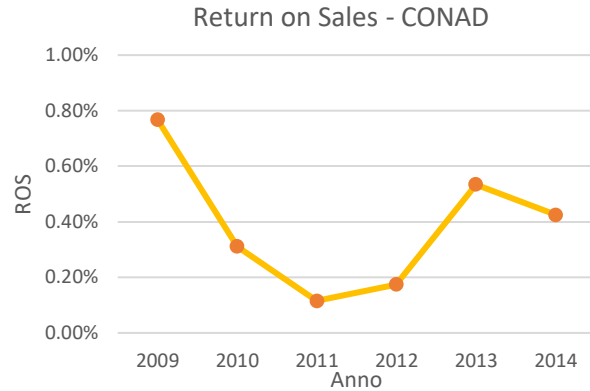


Grafico 29: Conad – Return on Sales. Elaborazione personale.

Da ultimo, è il caso di sottolineare che questa azienda presenta un indebitamento abbastanza elevato. Lo squilibrio finanziario tra posizione debitoria e mezzi propri non è comunque così allarmante. I debiti, infatti, sono per la maggior parte di carattere operativo. Un eventuale rischio di impresa potrebbe manifestarsi solamente nel momento in cui l'azienda fosse molto esposta verso banche e terzi finanziatori.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totale passività	€ 327.721.696,00	€ 380.111.853,00	€ 446.382.195,00	€ 410.397.253,00	€ 431.198.762,00	€ 436.476.057,00
Mezzi propri	€ 43.585.542,00	€ 44.217.751,00	€ 45.941.533,00	€ 64.883.070,00	€ 69.976.770,00	€ 62.435.730,00
<b>Indice di indebitamento</b>	<b>7,52</b>	<b>8,60</b>	<b>9,72</b>	<b>6,33</b>	<b>6,16</b>	<b>6,99</b>

Tabella 30: Conad – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

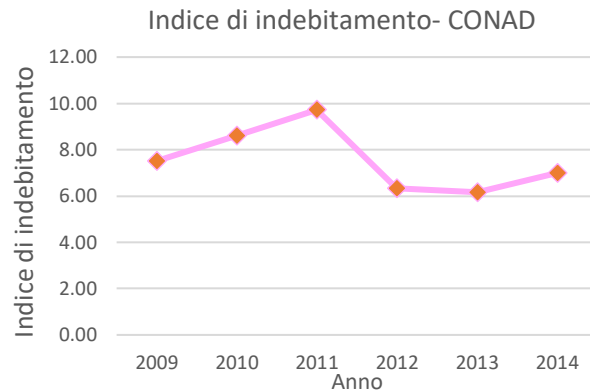


Grafico 30: Conad – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

L'azienda, per i motivi sopra esposti, non risulta quindi essere sottocapitalizzata e, pertanto, non esposta ad un rilevante rischio da sovra indebitamento.

#### 5.1.4 Coop Italia

Se Conad è l'azienda che, all'interno del campione oggetto di analisi, ha recepito nel modo più adeguato i dettami della normativa europea, Coop Italia è l'impresa che più si discosta dai limiti previsti dalla Direttiva 2011/7/UE. Iniziando l'analisi, come di consueto, dalla dilazione concessa ai clienti per il pagamento dei loro debiti, si può già notare come i tempi di incasso siano molto lunghi.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crediti commerciali	€ 60.365.158,00	€ 84.939.292,00	€ 86.386.756,00	€ 95.023.094,00	€ 106.439.038,00	€ 103.485.759,00
Ricavi di vendita	€ 202.448.783,00	€ 223.609.304,00	€ 248.502.145,00	€ 272.718.392,00	€ 265.640.447,00	€ 256.269.806,00
Ricavo integrati con IVA 4%	€ 210.546.734,32	€ 232.553.676,16	€ 258.442.230,80	€ 283.627.127,68	€ 276.266.064,88	€ 266.520.598,24
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media crediti commerciali (giorni)</b>	<b>103,21</b>	<b>131,49</b>	<b>120,33</b>	<b>120,61</b>	<b>138,70</b>	<b>139,78</b>

Tabella 31: Coop Italia – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

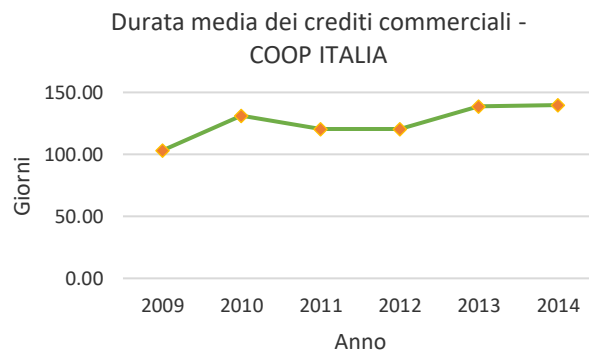


Grafico 31: Coop Italia – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.



Nonostante già prima dell'entrata in vigore della nuova normativa i tempi di incasso dei crediti fossero molto elevati (circa 100 giorni), nel corso del periodo in esame la durata media dei crediti commerciali è addirittura aumentata arrivando a circa 140 giorni, a testimonianza del fatto che l'azienda non è in grado presumibilmente di esercitare un grande potere contrattuale verso i propri clienti o che comunque si accontenta di riscuotere i crediti in tempi lunghi.

A fronte del dato appena esposto, in un'ottica di equilibrio del ciclo monetario, sarebbe lecito aspettarsi (sebbene questo comporterebbe un ulteriore allontanamento dagli standard normativi europei) che anche la durata delle dilazioni di pagamento ottenute dai propri fornitori fosse pari – se non maggiore – rispetto a quella concessa ai propri clienti.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Debiti vs fornitori	€ 74.655.942,00	€ 100.658.665,00	€ 106.000.661,00	€ 131.370.743,00	€ 127.674.802,00	€ 29.270.492,00
Acquisti di beni e servizi	€ 160.821.531,00	€ 183.187.154,00	€ 205.977.062,00	€ 230.478.097,00	€ 223.133.990,00	€ 220.685.301,00
Acquisti integrati con IVA 4%	€ 167.254.392,24	€ 190.514.640,16	€ 214.216.144,48	€ 239.697.220,88	€ 232.059.349,60	€ 229.512.713,04
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media debiti commerciali (giorni)</b>	<b>160,69</b>	<b>190,21</b>	<b>178,14</b>	<b>197,31</b>	<b>198,07</b>	<b>45,91</b>

Tabella 32: Coop Italia – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

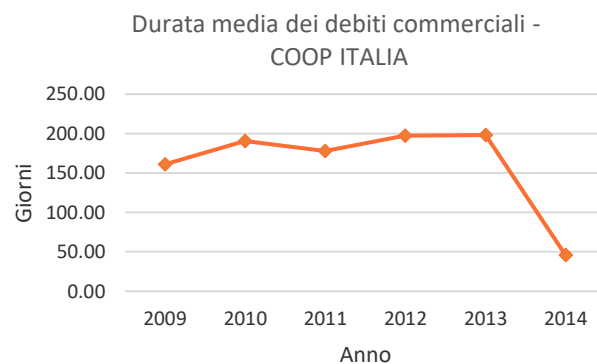


Grafico 32: Coop Italia – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

In effetti, le evidenze che ci vengono restituite dall'analisi di questo dato corrispondono alle attese. Possiamo fornire due diverse valutazioni a questo segnale. Se da un lato è positivo perché, come detto, consente di mantenere in equilibrio il ciclo monetario, dall'altro non possiamo non evidenziarne gli aspetti negativi legati al mancato rispetto da parte dell'azienda delle nuove regole stabilite dal Parlamento Europeo.

La situazione migliora per Coop Italia quando si vanno a confrontare le attività con le passività nel breve termine.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 82.474.254,00	€ 108.687.589,00	€ 121.034.335,00	€ 149.351.702,00	€ 146.582.572,00	€ 141.384.833,00
Passivo corrente	€ 87.448.351,00	€ 113.483.213,00	€ 120.392.176,00	€ 146.839.463,00	€ 143.103.049,00	€ 133.614.376,00
<b>Indice di disponibilità</b>	<b>0,94</b>	<b>0,96</b>	<b>1,01</b>	<b>1,02</b>	<b>1,02</b>	<b>1,06</b>

Tabella 33: Coop Italia – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

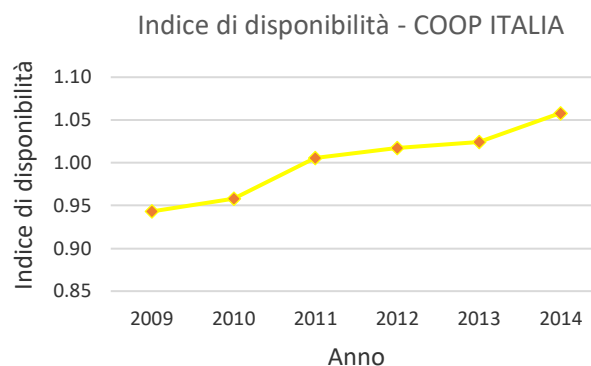


Grafico 33: Coop Italia – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

Inizialmente negativo – di poco sotto l'unità – e poi in crescita, l'indice di disponibilità testimonia una discreta solvibilità dell'azienda nel breve periodo. Le attività correnti, infatti, sono sufficientemente capienti per soddisfare i debiti a breve. Elemento che risulta confermato negli ultimi anni anche senza dover ricorrere allo smobilizzo delle giacenze di magazzino, che non

incidono comunque in maniera rilevante nel computo complessivo delle attività correnti. Dal 2012, infatti, Coop Italia riesce a far fronte alle passività di breve periodo solamente con le componenti più liquide dell'attivo corrente.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 82.474.254,00	€ 108.687.589,00	€ 121.034.335,00	€ 149.351.702,00	€ 146.582.572,00	€ 141.384.833,00
Rimanenze	€ 4.058.387,00	€ 4.631.275,00	€ 5.160.797,00	€ 3.880.712,00	€ 2.871.210,00	€ 3.073.127,00
Passivo corrente	€ 87.448.351,00	€ 113.483.213,00	€ 120.392.176,00	€ 146.839.463,00	€ 143.103.049,00	€ 133.614.376,00
<b>Indice di liquidità</b>	<b>0,90</b>	<b>0,92</b>	<b>0,96</b>	<b>0,99</b>	<b>1,00</b>	<b>1,04</b>

Tabella 34: Coop Italia – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

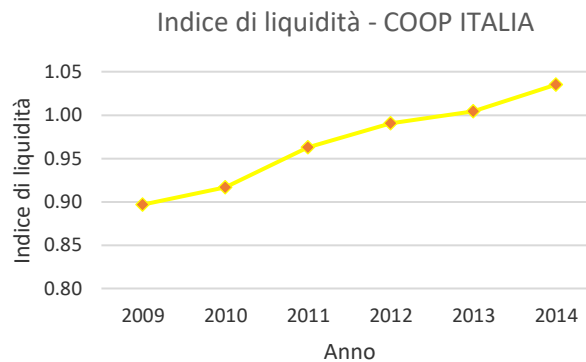


Grafico 34: Coop Italia – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

Il capitale circolante netto operativo aumenta nel tempo per effetto di un più consistente incremento dei crediti commerciali e delle disponibilità liquide rispetto a quello relativo ai debiti commerciali, indice di una possibile crescita sul mercato, fatto che appare confermato anche dall'incremento delle vendite nel corso di questi 6 anni.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidità immediate	€ 16.279.339,00	€ 19.753.344,00	€ 29.214.104,00	€ 47.248.737,00	€ 35.980.445,00	€ 32.017.551,00
Crediti a breve	€ 62.136.528,00	€ 84.302.970,00	€ 86.659.434,00	€ 98.222.253,00	€ 107.730.917,00	€ 106.294.155,00
Rimanenze	€ 4.058.387,00	€ 4.631.275,00	€ 5.160.797,00	€ 3.880.712,00	€ 2.871.210,00	€ 3.073.127,00
Debiti a breve	€ 87.448.351,00	€ 113.483.213,00	€ 120.392.176,00	€ 146.839.458,00	€ 143.103.049,00	€ 133.614.376,00
<b>CCNO</b>	<b>-€ 4.974.097,00</b>	<b>-€ 4.795.624,00</b>	<b>€ 642.159,00</b>	<b>€ 2.512.244,00</b>	<b>€ 3.479.523,00</b>	<b>€ 7.770.457,00</b>

Tabella 35: Coop Italia – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

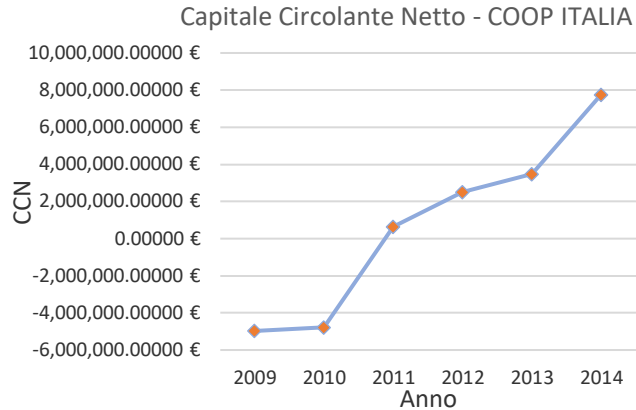


Grafico 35: Coop Italia – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

Come detto poc'anzi, le rimanenze non assumono in termini assoluti un valore particolarmente elevato rispetto al totale delle attività correnti, ma risultano essere di facile e veloce smobilizzo.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giacenze magazzino	€ 4.058.387,00	€ 2.871.210,00	€ 5.160.797,00	€ 3.880.712,00	€ 2.871.210,00	€ 3.073.127,00
Ricavi di vendita	€ 202.448.783,00	€ 223.609.304,00	€ 248.502.145,00	€ 272.718.392,00	€ 265.640.447,00	€ 256.269.806,00
<b>Giorni di giacenza media del magazzino</b>	<b>7,22</b>	<b>4,62</b>	<b>7,48</b>	<b>5,12</b>	<b>3,89</b>	<b>4,32</b>

Tabella 36: Coop Italia – Giacenza media di magazzino. Elaborazione personale.

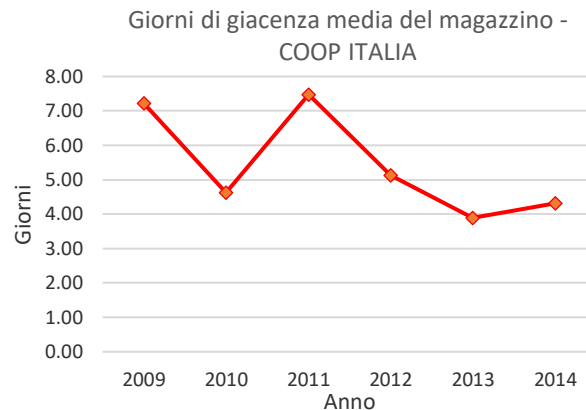


Grafico 36: Coop Italia – Giacenza media di magazzino. Elaborazione personale.

L'azienda, infatti, ha una rotazione delle rimanenze molto veloce (i prodotti rimangono in magazzino con una media che va dai 7 giorni del 2009 ai 4 del 2014) e quindi riesce a

completare il ciclo di vendita molto rapidamente, cosa che consente ai consumatori finali di usufruire di prodotti freschi e/o di recente produzione.

Coop Italia risulta piuttosto solida anche dal punto di vista patrimoniale. Sebbene non si sia mai posizionato su standard molto elevati, il rendimento del capitale proprio nel corso degli anni è stato positivo.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reddito netto di esercizio	€ 927.786,00	€ 852.788,00	€ 1.240.066,00	€ 778.866,00	€ 499.488,00	€ 813.174,00
Mezzi propri	€ 30.907.098,00	€ 31.732.037,00	€ 32.947.020,00	€ 33.689.182,00	€ 34.167.492,00	€ 34.962.876,00
<b>ROE</b>	<b>3,00%</b>	<b>2,69%</b>	<b>3,76%</b>	<b>2,31%</b>	<b>1,46%</b>	<b>2,33%</b>

Tabella 37: Coop Italia – Return on Equity. Elaborazione personale.

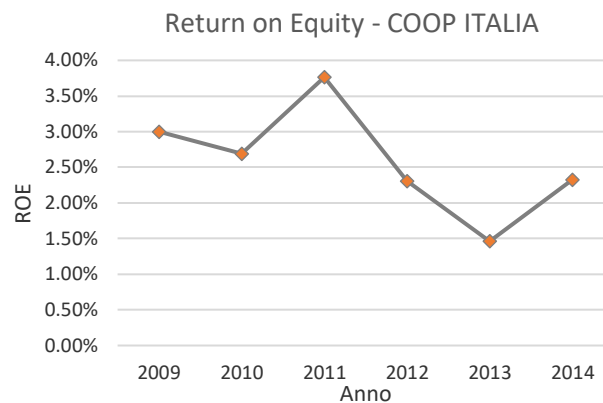


Grafico 37: Coop Italia – Return on Equity. Elaborazione personale.

L'azienda è sempre riuscita a generare valore dall'investimento in capitale proprio da parte dei soci ed è sempre risultata abbastanza appetibile sul mercato nei confronti di eventuali altri potenziali investitori. Si può affermare la stessa cosa – eccetto che per un anno – anche con riferimento al rendimento derivante dagli impieghi caratteristici.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 2.239.106,00	€ 1.502.860,00	€ 2.281.920,00	€ 504.474,00	€ 1.143.945,00	€ 2.947.948,00
Capitale investito netto	€ 18.900.634,00	€ 19.191.899,00	€ 12.603.495,00	-€ 9.414.568,00	€ 3.815.202,00	€ 97.617.231,00
<b>ROI</b>	<b>11,85%</b>	<b>7,83%</b>	<b>18,11%</b>	<b>-5,36%</b>	<b>29,98%</b>	<b>3,02%</b>

Tabella 38: Coop Italia – Return on Investment. Elaborazione personale.

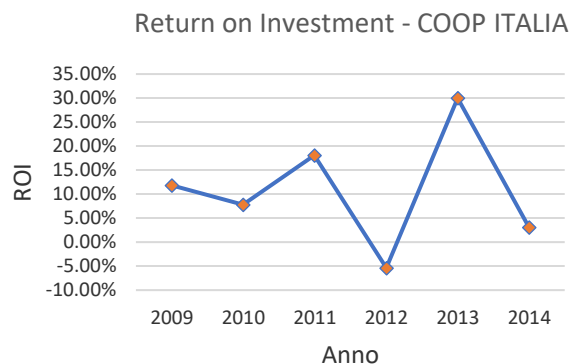


Grafico 38: Coop Italia – Return on Investment. Elaborazione personale.

Il capitale investito netto ha avuto un rendimento quasi sempre positivo, con un valore percentuale spesso a due cifre, sfiorando nel 2013 quasi il 30%, segnale molto positivo che testimonia la capacità dell'azienda nella gestione degli impieghi e, in particolar modo, delle immobilizzazioni materiali e immateriali dell'attività caratteristica. La flessione che si riscontra nel 2012 è principalmente dovuta a un incremento dei debiti del 30%, che ha reso negativo il capitale investito netto. Dato estemporaneo che non va sottolineato con preoccupazione, trattandosi di oscillazioni tenute sotto controllo dal management e dalla proprietà.

Per quanto riguarda le vendite, la loro marginalità di profitto è quasi nulla. Il rendimento che viene generato infatti è quasi sempre inferiore all'1%.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 2.239.106,00	€ 1.502.860,00	€ 2.281.920,00	€ 504.474,00	€ 1.143.945,00	€ 2.947.948,00
Ricavi di vendita	€ 202.448.783,00	€ 223.609.304,00	€ 248.502.145,00	€ 272.718.392,00	€ 265.640.447,00	€ 256.269.806,00
<b>ROS</b>	<b>1,11%</b>	<b>0,67%</b>	<b>0,92%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,43%</b>	<b>1,15%</b>

Tabella 39: Coop Italia – Return on Sales. Elaborazione personale.

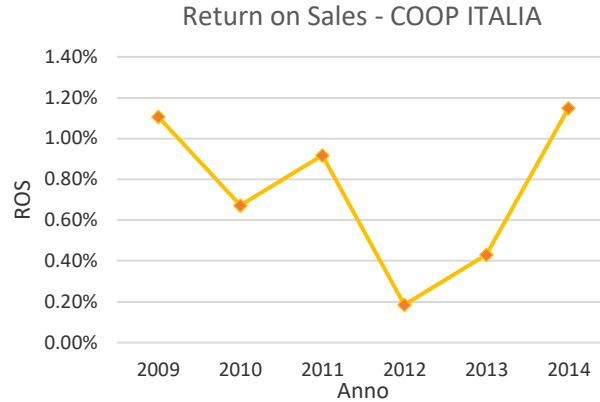


Grafico 39: Coop Italia – Return on Sales. Elaborazione personale.

Occorre, pertanto, porre rimedio a questa marginalità delle vendite piuttosto bassa, migliorando il rapporto tra costi e ricavi operativi. Sarebbe il caso, inoltre, di monitorare l'azienda con particolare attenzione sul versante dell'equilibrio patrimoniale. Come evidenziato in precedenza per Conad, anche Coop Italia è caratterizzata da una struttura che risente del forte indebitamento, che tuttavia è di carattere prettamente operativo.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totale passività	€ 128.043.226,00	€ 156.133.763,00	€ 164.888.765,00	€ 189.989.908,00	€ 185.662.943,00	€ 178.886.113,00
Mezzi propri	€ 30.907.098,00	€ 31.732.037,00	€ 32.947.020,00	€ 33.689.182,00	€ 34.167.492,00	€ 34.962.876,00
<b>Indice di indebitamento</b>	<b>4,14</b>	<b>4,92</b>	<b>5,00</b>	<b>5,64</b>	<b>5,43</b>	<b>5,12</b>

Tabella 40: Coop Italia – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

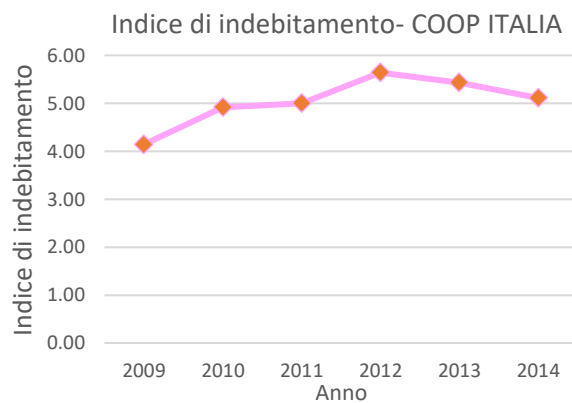


Grafico 40: Coop Italia – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

Valori compresi tra 4 e 6 ci restituiscono l'evidenza di un'impresa non necessariamente sottocapitalizzata. Si ritiene opportuno osservare che l'azienda non è esposta a rischi finanziari perché non risulta indebitata verso banche o verso terzi finanziatori ma i propri debiti sono esclusivamente operativi, segnale di una oculata gestione finanziaria e di una efficace politica nella gestione dei rapporti con propri fornitori.

In conclusione, Coop Italia risulta piuttosto lontana dagli standard previsti dalla nuova normativa europea relativamente ai tempi di incasso e pagamento e, di conseguenza, passibile di subire eventuali sanzioni nel caso in cui le maggiori dilazioni non fossero opportunamente documentate e autorizzate. L'azienda risulta avere comunque una struttura solida ed è in grado di generare valore, anche se potrebbe adottare qualche ulteriore accorgimento finalizzato ad aumentare il rendimento derivante dalle vendite.

### 5.1.5 Esselunga

Nel campione di imprese oggetto di analisi nel presente elaborato, Esselunga è certamente l'azienda che riesce ad incassare più velocemente i crediti che vanta nei confronti dei propri clienti. La dilazione concessa ai clienti nel periodo che va dal 2009 al 2014 si attesta mediamente tra i 20 e i 30 giorni.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crediti commerciali	€ 362.372,00	€ 398.319,00	€ 547.225,00	€ 534.989,00	€ 600.201,00	€ 400.205,00
Ricavi di vendita	€ 6.006.259,00	€ 6.301.220,00	€ 6.571.370,00	€ 6.780.995,00	€ 6.892.681,00	€ 6.950.976,00
Ricavi integrati con IVA 4%	€ 6.246.509,36	€ 6.553.268,80	€ 6.834.224,80	€ 7.052.234,80	€ 7.168.388,24	€ 7.229.015,04
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media crediti commerciali (giorni)</b>	<b>20,88</b>	<b>21,88</b>	<b>28,83</b>	<b>27,31</b>	<b>30,14</b>	<b>19,93</b>

Tabella 41: Esselunga – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.



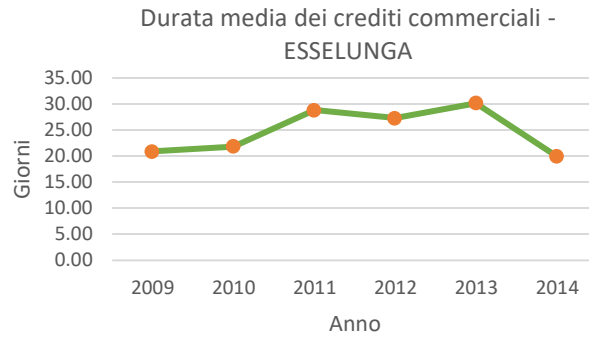


Grafico 41: Esselunga – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

Il valore medio risulta inferiore ai 30 giorni già prima dell'intervento del Regolatore e quindi le norme annunciate dalla nuova direttiva europea non hanno determinato impatti significativi, in quanto l'azienda era di fatto già allineata con le previsioni normative. La stessa cosa non si può affermare con riferimento alla durata media dei debiti commerciali.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tot debiti vs fornitori	€ 1.084.664,00	€ 1.030.021,00	€ 1.110.874,00	€ 1.161.196,00	€ 1.155.936,00	€ 1.176.824,00
Acquisti di beni e servizi	€ 5.337.255,00	€ 5.648.429,00	€ 5.925.109,00	€ 6.159.070,00	€ 6.335.489,00	€ 6.437.695,00
Acquisti integrati con IVA 4%	€ 5.550.745,20	€ 5.874.366,16	€ 6.162.113,36	€ 6.405.432,80	€ 6.588.908,56	€ 6.695.202,80
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media debiti commerciali</b>	<b>70,35</b>	<b>63,12</b>	<b>64,90</b>	<b>65,26</b>	<b>63,16</b>	<b>63,28</b>

Tabella 42: Esselunga – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

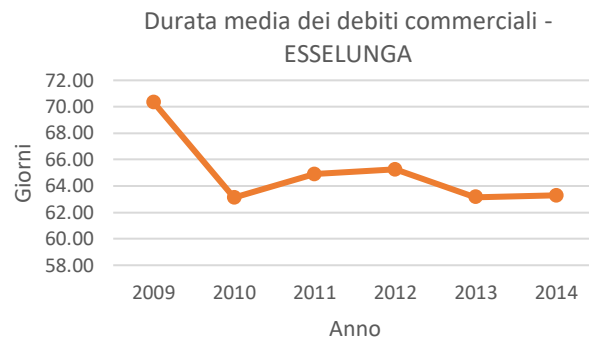


Grafico 42: Esselunga – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

La dilazione ottenuta dall'azienda per il pagamento dei propri fornitori, nel periodo considerato, è mediamente superiore a 60 giorni, con un trend che non sembra essere stato assolutamente influenzato dall'imposizione normativa europea del 2011. L'azienda comunque, non presenta grandi problemi di liquidità. Riesce a incassare i propri crediti in tempi molto più brevi rispetto a quelli con cui paga i propri fornitori. Questo dato, però, non emerge in modo evidente e diretto dall'analisi del solo indice di liquidità, che risulta sempre inferiore all'unità.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 1.038.507,00	€ 936.450,00	€ 1.143.197,00	€ 1.161.554,00	€ 1.197.278,00	€ 1.203.988,00
Passivo corrente	€ 1.938.353,00	€ 1.796.273,00	€ 1.528.903,00	€ 1.520.744,00	€ 1.523.351,00	€ 1.520.563,00
<b>Indice di disponibilità</b>	<b>0,54</b>	<b>0,52</b>	<b>0,75</b>	<b>0,76</b>	<b>0,79</b>	<b>0,79</b>

Tabella 43: Esselunga – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

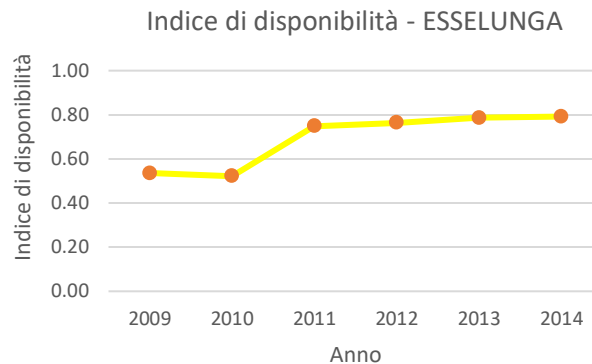


Grafico 43: Esselunga – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

Dai valori riportati, infatti, si deduce che la liquidità generata dall'attività caratteristica è stata impiegata dall'impresa per investimenti operativi di medio – lungo periodo, come si darà dimostrazione più avanti. La situazione rilevata, pertanto, non determina un elevato rischio di insolvenza. Le rimanenze, in aggiunta, hanno un'incidenza piuttosto rilevante come può essere peraltro dedotto dal fatto che, se scorporate dalle attività correnti, restituiscono un valore dell'indice di liquidità molto inferiore rispetto all'indice di disponibilità.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 1.038.507,00	€ 936.450,00	€ 1.143.197,00	€ 1.161.554,00	€ 1.197.278,00	€ 1.203.988,00
Rimanenze	€ 359.821,00	€ 380.179,00	€ 405.001,00	€ 384.248,00	€ 405.220,00	€ 422.446,00
Passivo corrente	€ 1.938.353,00	€ 1.796.273,00	€ 1.528.903,00	€ 1.520.744,00	€ 1.523.351,00	€ 1.520.563,00
<b>Indice di liquidità</b>	<b>0,35</b>	<b>0,31</b>	<b>0,48</b>	<b>0,51</b>	<b>0,52</b>	<b>0,51</b>

Tabella 44: Esselunga – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

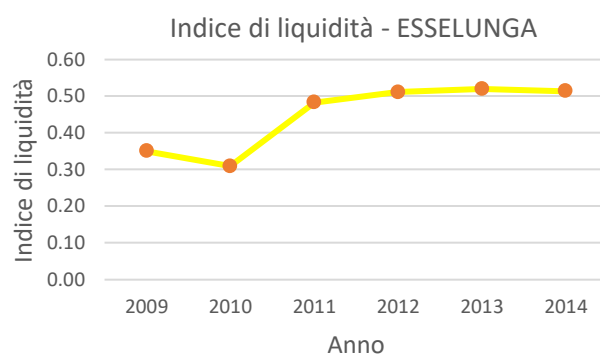


Grafico 44: Esselunga – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

Il capitale circolante netto cresce nel periodo considerato, ad ulteriore dimostrazione del fatto che l'impresa riesce a spuntare con propri fornitori dilazioni maggiori di quelle che la stessa azienda concede ai propri clienti.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidità immediate	€ 282.856,00	€ 119.859,00	€ 153.453,00	€ 189.134,00	€ 127.997,00	€ 286.702,00
Crediti a breve	€ 395.829,00	€ 436.412,00	€ 584.742,00	€ 588.172,00	€ 664.062,00	€ 494.841,00
Rimanenze	€ 359.821,00	€ 380.179,00	€ 405.001,00	€ 384.248,00	€ 405.220,00	€ 422.446,00
Debiti a breve	€ 1.918.721,00	€ 1.693.924,00	€ 1.371.308,00	€ 1.500.744,00	€ 1.483.351,00	€ 1.480.563,00
<b>CCNO</b>	<b>-€ 880.215,00</b>	<b>-€ 757.474,00</b>	<b>-€ 228.112,00</b>	<b>-€ 339.190,00</b>	<b>-€ 286.072,00</b>	<b>-€ 276.574,00</b>

Tabella 45: Esselunga – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

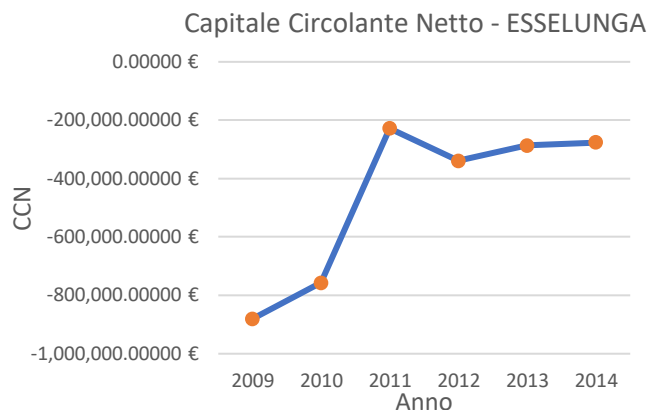


Grafico 45: Esselunga – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

Anche l'ammontare delle rimanenze, considerata la loro rilevanza all'interno delle attività correnti, è in continua crescita nel corso del periodo di riferimento.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giacenze magazzino	€ 359.821,00	€ 380.179,00	€ 405.001,00	€ 384.248,00	€ 405.220,00	€ 422.446,00
Ricavi di vendita	€ 6.006.259,00	€ 6.301.220,00	€ 6.571.370,00	€ 6.780.995,00	€ 6.892.681,00	€ 6.950.976,00
Giorni di giacenza media del magazzino	21,57	21,72	22,19	20,40	21,16	21,88

Tabella 46: Esselunga – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

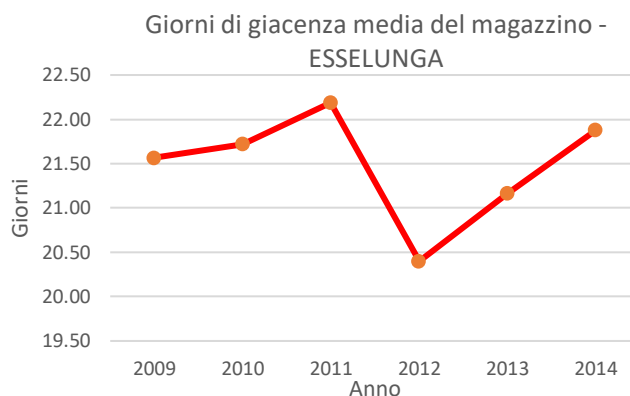


Grafico 46: Esselunga – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

Il dato appena riportato potrebbe portare a due distinte valutazioni. Da un lato potrebbe essere l'indicatore di una futura possibile espansione dell'attività, in previsione della quale l'azienda sta provvedendo ad aumentare le giacenze. Dall'altro lato l'accumulo di scorte potrebbe essere sintomo di una effettiva difficoltà dell'azienda che non è in grado di collocarle sul mercato

attraverso le vendite. Dati alla mano, questa seconda opzione appare meno plausibile.

L'azienda nel corso degli anni, infatti, ha aumentato i ricavi di vendita e mantenuto costante il periodo di giacenza delle scorte. Pertanto, l'ipotesi più verosimile è la prima.

Passando all'analisi in ambito reddituale, la gestione corrente risulta sostanzialmente equilibrata, in considerazione del fatto che i valori degli indici che riguardano la redditività del capitale proprio, del capitale investito netto e delle vendite risultano non solo positivi ma anche piuttosto consistenti. Si riportano di seguito i rispettivi valori e trend.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reddito netto di esercizio	€ 178.247,00	€ 179.655,00	€ 210.126,00	€ 202.437,00	€ 190.870,00	€ 193.014,00
Mezzi propri	€ 990.210,00	€ 1.169.865,00	€ 1.481.713,00	€ 1.684.150,00	€ 1.863.020,00	€ 2.045.034,00
<b>ROE</b>	<b>18,00%</b>	<b>15,36%</b>	<b>14,18%</b>	<b>12,02%</b>	<b>10,25%</b>	<b>9,44%</b>

Tabella 47: Esselunga – Return on Equity. Elaborazione personale.

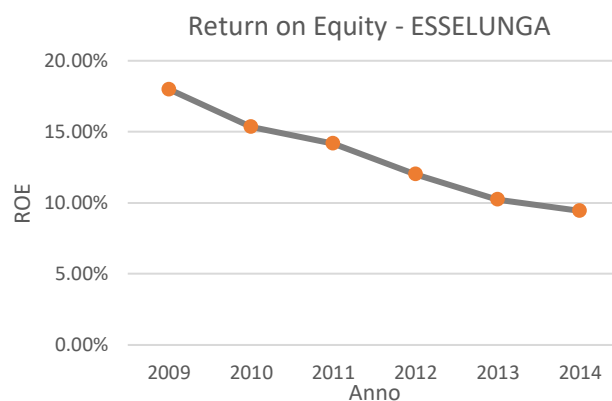


Grafico 47: Esselunga – Return on Equity. Elaborazione personale.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 329.965,00	€ 330.148,00	€ 357.832,00	€ 277.459,00	€ 309.971,00	€ 312.774,00
Capitale investito netto	€ 775.180,00	€ 1.084.966,00	€ 1.578.650,00	€ 1.619.127,00	€ 1.861.584,00	€ 1.638.767,00
<b>ROI</b>	<b>42,57%</b>	<b>30,43%</b>	<b>22,67%</b>	<b>17,14%</b>	<b>16,65%</b>	<b>19,09%</b>

Tabella 48: Esselunga – Return on Investment. Elaborazione personale.

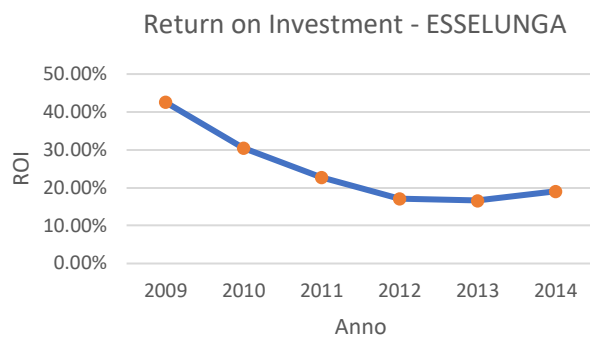


Grafico 48: Esselunga – Return on Investment. Elaborazione personale.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 329.965,00	€ 330.148,00	€ 357.832,00	€ 277.459,00	€ 309.971,00	€ 312.774,00
Ricavi di vendita	€ 6.006.259,00	€ 6.301.220,00	€ 6.571.370,00	€ 6.780.995,00	€ 6.892.681,00	€ 6.950.976,00
<b>ROS</b>	<b>5,49%</b>	<b>5,24%</b>	<b>5,45%</b>	<b>4,09%</b>	<b>4,50%</b>	<b>4,50%</b>

Tabella 49: Esselunga – Return on Investment. Elaborazione personale.

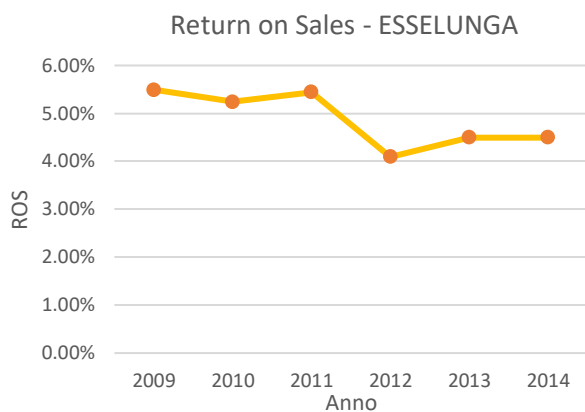


Grafico 49: Esselunga – Return on Investment. Elaborazione personale.

Per ultimo viene fornita una indicazione del livello di indebitamento di Esselunga.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totale passività	€ 3.523.791,00	€ 3.534.145,00	€ 3.525.439,00	€ 3.669.102,00	€ 3.792.548,00	€ 3.918.748,00
Mezzi propri	€ 990.210,00	€ 1.169.865,00	€ 1.481.713,00	€ 1.684.150,00	€ 1.863.020,00	€ 2.045.034,00
<b>Indice di indebitamento</b>	<b>3,56</b>	<b>3,02</b>	<b>2,38</b>	<b>2,18</b>	<b>2,04</b>	<b>1,92</b>

Tabella 50: Esselunga – indice di indebitamento. Elaborazione personale.

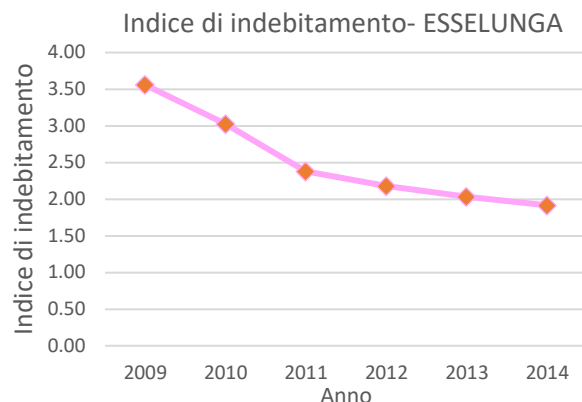


Grafico 50: Esselunga – indice di indebitamento. Elaborazione personale.

Nel periodo preso in esame, Esselunga risulta essere piuttosto solida anche dal punto di vista patrimoniale. Nel 2009 l'indebitamento è di circa 3 volte superiore rispetto al capitale proprio, ma questo non è un dato che deve destare eccessiva preoccupazione in quanto i debiti sono sostanzialmente operativi e quindi non derivanti da esposizione finanziaria verso banche o verso terzi. Una gestione aziendale in continuo miglioramento ha consentito, anno dopo anno, di conseguire una progressiva riduzione dell'indice di indebitamento e, al contempo, di generare risultati positivi e di incrementare il valore dei mezzi propri. In questo modo Esselunga ha raggiunto un buon equilibrio patrimoniale tra capitale di rischio e capitale di debito, assicurando una buona sostenibilità nel medio – lungo termine.

A conclusione dell'analisi di Esselunga, è possibile esprimere una valutazione complessivamente positiva. In relazione all'incasso dei crediti, l'azienda rispettava sin dall'origine i dettami della normativa europea. Sebbene in misura superiore a quanto previsto dalle nuove norme, è riuscita comunque a mantenere entro limiti ragionevoli il pagamento dei propri fornitori, assicurando un buon equilibrio del ciclo monetario.

## 5.1.6 Lidl Italia

Lidl è una azienda che, in termini di rapporti con i propri clienti, si discosta in maniera piuttosto evidente rispetto allo standard di settore, nel quale si registra una dilazione di pagamento concessa ai propri clienti mai inferiore ad una media di 30 giorni. Questa azienda – almeno per quanto riguarda il comparto italiano – opera attraverso un regime di incassi con una dilazione sostanzialmente nulla, ovvero i pagamenti dei propri clienti sono effettuati praticamente a vista. La durata media di incasso di un credito oscilla infatti tra 1 e 4 giorni e questo è decisamente un primato nel settore della grande distribuzione organizzata in Italia.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crediti commerciali	€ 23.852,00	€ 47.242,00	€ 27.431,00	€ 29.862,00	€ 15.363,00	€ 14.981,00
Ricavi di vendita	€ 2.461.311,00	€ 2.573.471,00	€ 2.584.317,00	€ 2.728.703,00	€ 3.041.312,00	€ 3.373.196,00
Ricavi integrati con IVA 4%	€ 2.559.763,44	€ 2.676.409,84	€ 2.687.689,68	€ 2.837.851,12	€ 3.162.964,48	€ 3.508.123,84
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media crediti commerciali (giorni)</b>	<b>3,35</b>	<b>6,35</b>	<b>3,67</b>	<b>3,79</b>	<b>1,75</b>	<b>1,54</b>

Tabella 51: Lidl Italia – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

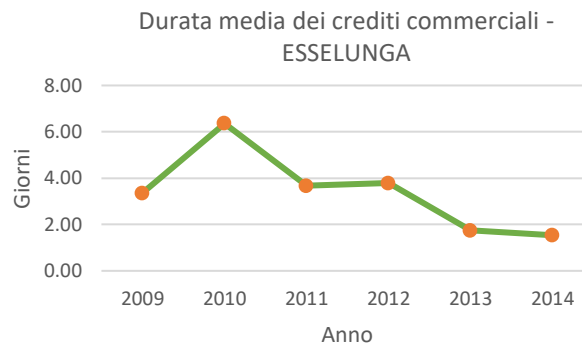


Grafico 51: Lidl Italia – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

Non c'è alcun dubbio che – relativamente all'incasso dei propri crediti – Lidl rispetti pienamente quanto previsto dalla normativa europea. Non è possibile, però, affermare la stessa cosa con riguardo al pagamento dei suoi debiti. Con i propri fornitori, infatti, ha concordato tempi di



pagamento piuttosto distanti dai 30 giorni stabiliti dalla direttiva emanata nel 2011. Come si può evincere dai dati sotto richiamati, Lidl provvede mediamente a saldare i propri debiti in tempi decisamente superiori (oltre 60 giorni).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Debiti vs fornitori	€ 383.575,00	€ 424.065,00	€ 431.604,00	€ 427.426,00	€ 507.466,00	€ 509.706,00
Acquisti di beni e servizi	€ 2.007.391,00	€ 2.174.090,00	€ 2.226.744,00	€ 2.220.665,00	€ 2.540.124,00	€ 2.816.322,00
Acquisti integrati con IVA 4%	€ 2.087.686,64	€ 2.261.053,60	€ 2.315.813,76	€ 2.309.491,60	€ 2.641.728,96	€ 2.928.974,88
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media debiti commerciali (giorni)</b>	<b>66,14</b>	<b>67,52</b>	<b>67,09</b>	<b>66,63</b>	<b>69,15</b>	<b>62,65</b>

Tabella 52: Lidl Italia – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

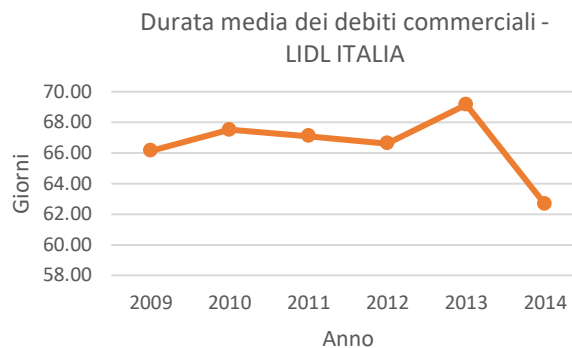


Grafico 52: Lidl Italia – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

Lo scostamento segnalato, peraltro non eccessivamente sproporzionato rispetto allo standard previsto dal Parlamento Europeo, non è da considerare un valore di per sé preoccupante, ma una valutazione di questo singolo dato che non sia effettuata anche attraverso l'utilizzo combinato di altri indicatori è piuttosto limitativa. Per quanto riportato finora, si può dire che Lidl riesca a trarre beneficio dal ciclo monetario perché incassa i crediti molto velocemente e paga i propri fornitori con scadenze più lunghe. Come si può dedurre dai dati sotto riportati, l'azienda non mantiene questa liquidità nell'attivo corrente, che risulta di gran lunga inferiore alle

passività di breve termine, ma investe la propria liquidità nel medio – lungo termine e con la gestione caratteristica finanzia le immobilizzazioni operative.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 284.932,00	€ 355.575,00	€ 317.357,00	€ 364.897,00	€ 306.771,00	€ 333.983,00
Passivo corrente	€ 499.043,00	€ 531.667,00	€ 536.836,00	€ 630.738,00	€ 635.246,00	€ 730.909,00
<b>Indice di disponibilità</b>	<b>0,57</b>	<b>0,67</b>	<b>0,59</b>	<b>0,58</b>	<b>0,48</b>	<b>0,46</b>

Tabella 53: Lidl Italia – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

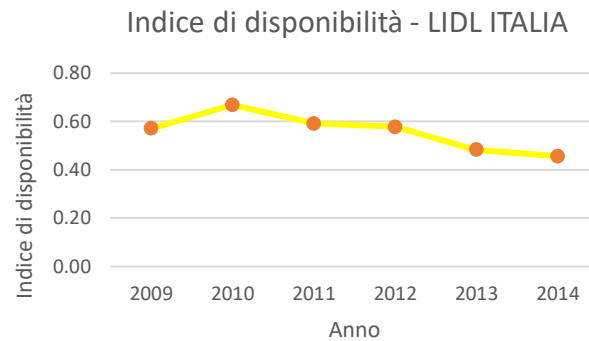


Grafico 53: Lidl Italia – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 284.932,00	€ 355.575,00	€ 317.357,00	€ 364.897,00	€ 306.771,00	€ 333.983,00
Rimanenze	€ 114.644,00	€ 131.631,00	€ 188.149,00	€ 154.536,00	€ 153.838,00	€ 164.153,00
Passivo corrente	€ 499.043,00	€ 531.667,00	€ 536.836,00	€ 630.738,00	€ 635.246,00	€ 730.909,00
<b>Indice di liquidità</b>	<b>0,34</b>	<b>0,42</b>	<b>0,24</b>	<b>0,33</b>	<b>0,24</b>	<b>0,23</b>

Tabella 54: Lidl Italia – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

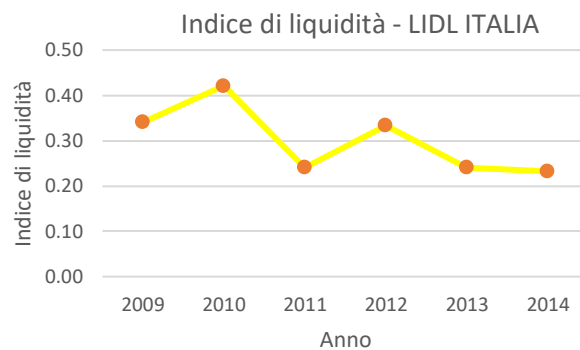


Grafico 54: Lidl Italia – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

Le rimanenze, inoltre, rappresentano una parte rilevante dell'attivo corrente. La loro incidenza, infatti, è di circa la metà. Questi dati trovano conferma in valori di capitale circolante netto operativo sempre negativi.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidità immediate	€ 129.496,00	€ 149.936,00	€ 60.468,00	€ 136.592,00	€ 84.144,00	€ 93.991,00
Crediti a breve	€ 40.792,00	€ 74.008,00	€ 68.740,00	€ 73.770,00	€ 68.789,00	€ 75.839,00
Rimanenze	€ 114.644,00	€ 131.631,00	€ 188.149,00	€ 154.536,00	€ 153.838,00	€ 164.153,00
Debiti a breve	€ 459.047,00	€ 486.689,00	€ 490.543,00	€ 586.470,00	€ 593.329,00	€ 691.377,00
<b>CCNO</b>	<b>-€ 174.115,00</b>	<b>-€ 131.114,00</b>	<b>-€ 173.186,00</b>	<b>-€ 221.572,00</b>	<b>-€ 286.558,00</b>	<b>-€ 357.394,00</b>

Tabella 55: Lidl Italia – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

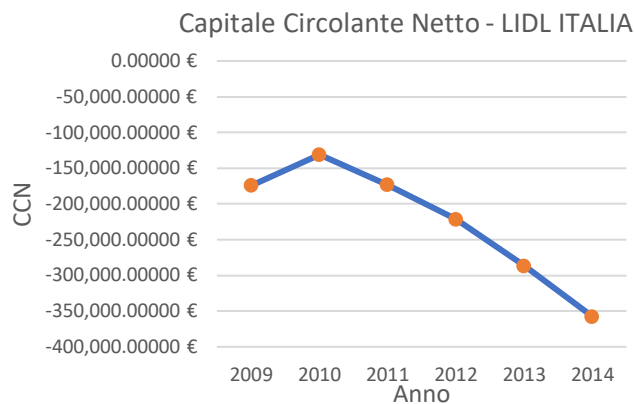


Grafico 55: Lidl Italia – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

Il CCNO mostra un trend in continua diminuzione e sottolinea ulteriormente quanto l'azienda faccia dei debiti commerciali una fonte di finanziamento importante, pagando i propri fornitori con scadenze molto più lunghe di quelle concordate con i propri clienti.

Come detto, le giacenze di magazzino mostrano un trend di crescita del proprio valore nel corso dei 6 anni presi in esame e anche le vendite seguono lo stesso passo. Questo sta a significare che l'azienda ha comunque una buona capacità di collocare i propri prodotti sul mercato.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giacenze magazzino	€ 114.644,00	€ 131.631,00	€ 188.149,00	€ 154.536,00	€ 153.838,00	€ 164.153,00
Ricavi di vendita	€ 2.461.311,00	€ 2.573.471,00	€ 2.584.317,00	€ 2.728.703,00	€ 3.041.312,00	€ 3.373.196,00
<b>Giorni di giacenza media del magazzino</b>	<b>16,77</b>	<b>18,41</b>	<b>26,21</b>	<b>20,39</b>	<b>18,21</b>	<b>17,52</b>

Tabella 56: Lidl Italia – Giacenza media di magazzino. Elaborazione personale.

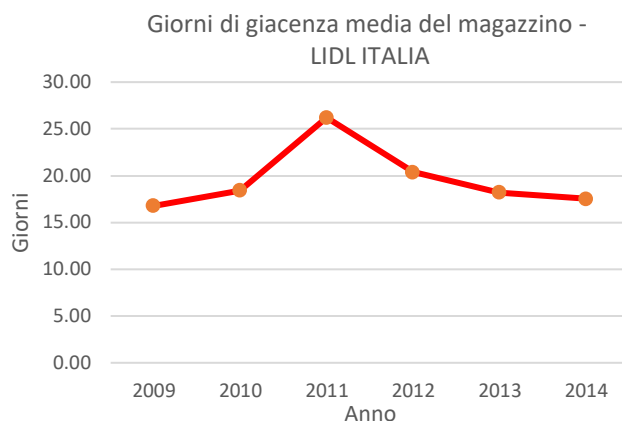


Grafico 56: Lidl Italia – Giacenza media di magazzino. Elaborazione personale.

I dati attestano una buona rotazione del magazzino. I prodotti rimangono in giacenza mediamente per un periodo non superiore ai 20 giorni e questo è segnale di un discreto grado di efficienza nel campo delle vendite, che evidenziano una marginalità media pari a circa il 2% (si rimanda al seguito dell'analisi).

Segnali positivi emergono anche dalla redditività dei mezzi propri e degli investimenti. Il rendimento dei primi non è quasi mai inferiore al 10%.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reddito netto di esercizio	€ 28.124,00	€ 20.788,00	€ 5.732,00	€ 27.721,00	€ 29.630,00	€ 51.446,00
Mezzi propri	€ 214.365,00	€ 230.197,00	€ 235.928,00	€ 253.735,00	€ 283.365,00	€ 334.811,00
ROE	13,12%	9,03%	2,43%	10,93%	10,46%	15,37%

Tabella 57: Lidl Italia – Return on Equity. Elaborazione personale.

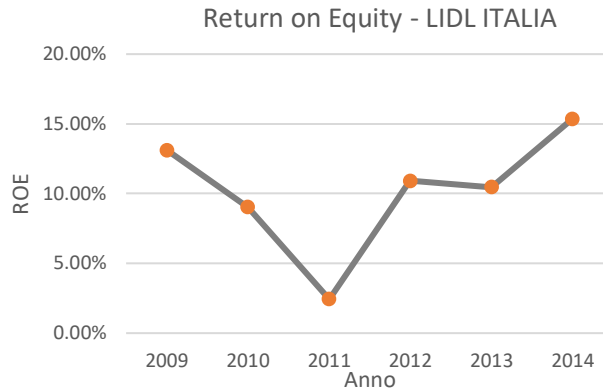


Grafico 57: Lidl Italia – Return on Equity. Elaborazione personale.

Il picco negativo che si riscontra nel 2011 è imputabile in larga misura ai maggiori costi di produzione e agli oneri finanziari che ostacolano una timida crescita dei ricavi generati dalle vendite. Questo squilibrio risulta solo temporaneo ed è limitato nel corso del successivo esercizio da un aumento dei ricavi più consistente rispetto a quello fatto registrare dai costi di produzione. Lidl riesce quindi a restituire ai propri soci un rendimento molto positivo, tanto da rendere sicuramente appetibile anche un ulteriore investimento in azienda. Questa impresa dimostra, allo stesso modo, di essere solida anche sotto il profilo del rendimento del capitale investito netto, riuscendo a ottenere in un paio di esercizi una marginalità anche del 20% dalle proprie attività immobilizzate caratteristiche.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 54.907,00	€ 42.579,00	€ 25.409,00	€ 61.259,00	€ 56.516,00	€ 91.385,00
Capitale investito netto	€ 265.433,00	€ 280.623,00	€ 353.671,00	€ 376.328,00	€ 350.555,00	€ 444.670,00
<b>ROI</b>	<b>20,69%</b>	<b>15,17%</b>	<b>7,18%</b>	<b>16,28%</b>	<b>16,12%</b>	<b>20,55%</b>

Tabella 58: Lidl Italia – Return on Investment. Elaborazione personale.

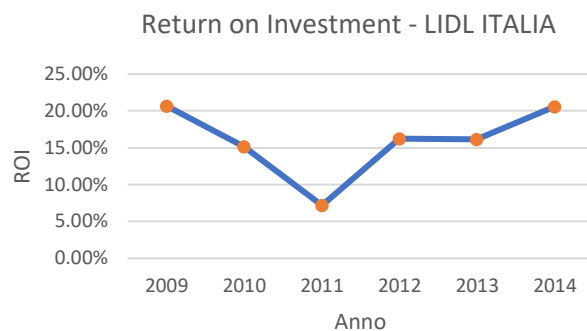


Grafico 58: Lidl Italia – Return on Investment. Elaborazione personale.

Come si evidenziava in precedenza, Lidl riesce a trarre una discreta marginalità anche dalle vendite. Il trend è positivo nel periodo considerato e fa ben sperare per gli anni successivi.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 54.907,00	€ 42.579,00	€ 25.409,00	€ 61.259,00	€ 56.516,00	€ 91.385,00
Ricavi di vendita	€ 2.461.311,00	€ 2.573.471,00	€ 2.584.317,00	€ 2.728.703,00	€ 3.041.312,00	€ 3.373.196,00
<b>ROS</b>	<b>2,23%</b>	<b>1,65%</b>	<b>0,98%</b>	<b>2,24%</b>	<b>1,86%</b>	<b>2,71%</b>

Tabella 59: Lidl Italia – Return on Sales. Elaborazione personale.



Grafico 59: Lidl Italia – Return on Sales. Elaborazione personale.

Un dato che può destare invece qualche preoccupazione e quello che si può ricavare dall'analisi della struttura patrimoniale dell'azienda e, in particolare, dal confronto tra il patrimonio netto e il capitale di debito.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totale passività	€ 926.412,00	€ 1.004.512,00	€ 1.008.201,00	€ 1.079.373,00	€ 1.078.969,00	€ 1.179.605,00
Mezzi propri	€ 214.365,00	€ 230.197,00	€ 235.928,00	€ 253.735,00	€ 283.365,00	€ 334.811,00
<b>Indice di indebitamento</b>	<b>4,32</b>	<b>4,36</b>	<b>4,27</b>	<b>4,25</b>	<b>3,81</b>	<b>3,52</b>

Tabella 60: Lidl Italia – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

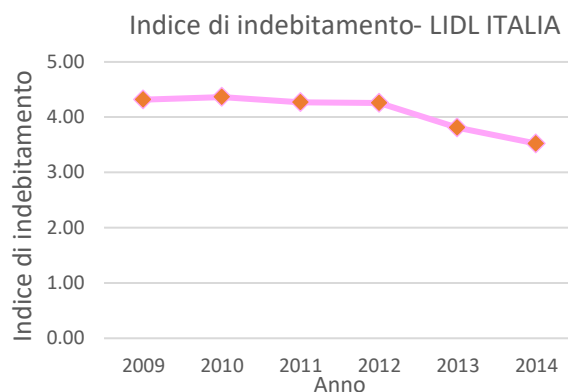


Grafico 60: Lidl Italia – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

È da considerare che l'esposizione finanziaria è costituita solo per il 10% da capitale di debito di provenienza strettamente bancaria. La maggior parte del debito è operativo e deriva da transazioni commerciali con i propri fornitori. Questo porta a considerare sostanzialmente nella norma il rapporto di indebitamento dell'impresa, tra l'altro progressivamente in calo nel periodo di riferimento.

### 5.1.7 MD

Questa azienda ha un volume d'affari piuttosto modesto in confronto ai suoi competitors all'interno del mercato italiano della GDO, ma nel suo piccolo risulta essere quella che si attiene maggiormente entro i limiti imposti a livello europeo, dimostrando al contempo di essere piuttosto solida sotto il punto di vista finanziario e reddituale. Di seguito le motivazioni.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crediti commerciali	€ 81,20	€ 267,22	€ 763,05	€ 1.004,52	€ 1.208,59	€ 1.203,74
Ricavi di vendita	€ 8.163,15	€ 7.779,33	€ 7.255,13	€ 7.023,20	€ 6.905,04	€ 7.041,31
Ricavi integrati con IVA 4%	€ 8.489,67	€ 8.090,51	€ 7.545,34	€ 7.304,13	€ 7.181,24	€ 7.322,96
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media crediti commerciali (giorni)</b>	<b>3,44</b>	<b>11,89</b>	<b>36,41</b>	<b>49,51</b>	<b>60,59</b>	<b>59,18</b>

Tabella 61: MD – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

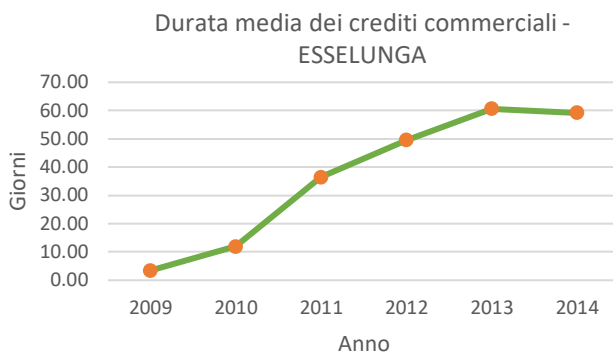


Grafico 61: MD – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

Società in crescita, di costituzione molto più recente rispetto alle concorrenti. In questo contesto, riesce inizialmente a riscuotere i crediti in tempi molto brevi, ma poi per effetto presumibilmente di un minore potere contrattuale nei confronti dei propri clienti arriva a concedere dilazioni di pagamento più lunghe, in deroga a quanto previsto dalla normativa vigente. I valori risultano comunque sotto controllo considerato l'assestamento che si riscontra negli ultimi anni (50-60 giorni).

I debiti vengono ripagati con continuità e in tempi molto brevi, con una dilazione media concessa dai propri fornitori di circa 10 giorni, rientrando appieno entro i limiti imposti a livello europeo per le transazioni commerciali. Segnale positivo che sicuramente ha favorito lo sviluppo di questa azienda negli anni successivi al suo avvio (1994).



	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Debiti vs fornitori	€ 204,76	€ 226,88	€ 143,45	€ 219,64	€ 164,63	€ 165,20
Acquisti di beni e servizi	€ 7.063,05	€ 6.684,52	€ 5.877,44	€ 5.915,24	€ 5.880,85	€ 5.822,50
Acquisti integrati con IVA 4%	€ 7.345,57	€ 6.951,90	€ 6.112,53	€ 6.151,84	€ 6.116,08	€ 6.055,40
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media debiti commerciali (giorni)</b>	<b>10,03</b>	<b>11,75</b>	<b>8,45</b>	<b>12,85</b>	<b>9,69</b>	<b>9,82</b>

Tabella 62: MD – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

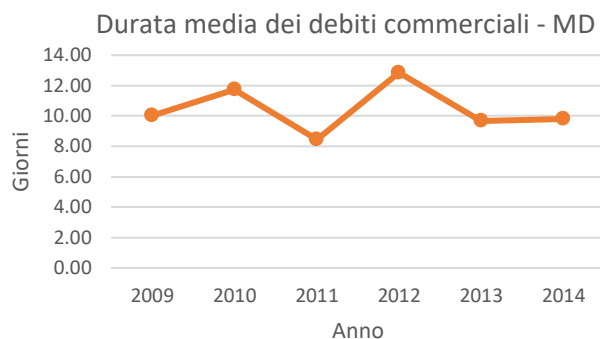


Grafico 62: MD – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

MD è l'unica azienda del settore<sup>35</sup> – come se ne darà dimostrazione a breve tramite gli opportuni calcoli – caratterizzata dalla presenza di un attivo corrente abbastanza capiente da consentire all'impresa di ripagare completamente le passività correnti e, per di più, di farlo solamente grazie alle componenti più liquide dell'attivo corrente, ovvero i crediti verso i propri clienti e la liquidità disponibile.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 886,97	€ 918,11	€ 1.190,82	€ 1.552,95	€ 1.596,33	€ 2.120,27
Passivo corrente	€ 882,53	€ 300,96	€ 275,46	€ 285,34	€ 232,45	€ 298,59
<b>Indice di disponibilità</b>	<b>1,01</b>	<b>3,05</b>	<b>4,32</b>	<b>5,44</b>	<b>6,87</b>	<b>7,10</b>

Tabella 63: MD – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

<sup>35</sup> Il riferimento è al campione significativo preso in analisi nel presente elaborato.

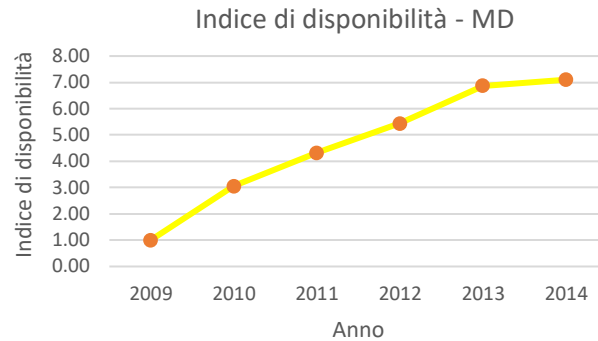


Grafico 63: MD – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 886,97	€ 918,11	€ 1.190,82	€ 1.552,95	€ 1.596,33	€ 2.120,27
Rimanenze	€ 279,66	€ 330,68	€ 224,34	€ 201,53	€ 216,51	€ 205,12
Passivo corrente	€ 882,53	€ 300,96	€ 275,46	€ 285,34	€ 232,45	€ 298,59
<b>Indice di liquidità</b>	<b>0,69</b>	<b>1,95</b>	<b>3,51</b>	<b>4,74</b>	<b>5,94</b>	<b>6,41</b>

Tabella 64: MD – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

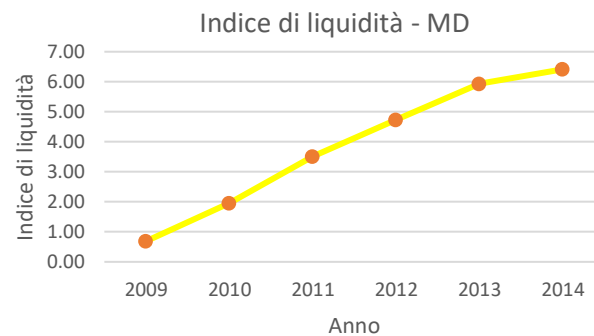


Grafico 64: MD – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

Come si può notare rapportando i valori dei due indici (di disponibilità e di liquidità) calcolati nelle due precedenti tabelle, le rimanenze hanno un'incidenza abbastanza rilevante nel computo del complessivo attivo circolante. L'indice di liquidità evidenzia che, nonostante questo, l'azienda è in grado di sostenere delle obbligazioni di breve periodo assunte con i propri fornitori utilizzando solamente le componenti più liquide dell'attivo, dimostrando un buon grado

di solvibilità. Il trend positivo sembrerebbe indicare, inoltre, che l'azienda sta aumentando il proprio circolante, in vista di una importante crescita futura.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidità immediate	€ 247,09	€ 167,41	€ 203,21	€ 330,84	€ 164,71	€ 711,38
Crediti a breve	€ 360,22	€ 420,02	€ 763,27	€ 1.020,58	€ 1.215,10	€ 1.203,77
Rimanenze	€ 279,66	€ 330,68	€ 224,34	€ 201,53	€ 216,51	€ 205,12
Debiti a breve	€ 833,94	€ 300,96	€ 275,46	€ 285,34	€ 232,45	€ 298,59
<b>CCNO</b>	<b>€ 53,03</b>	<b>€ 617,15</b>	<b>€ 915,36</b>	<b>€ 1.267,61</b>	<b>€ 1.363,88</b>	<b>€ 1.821,68</b>

Tabella 65: MD – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

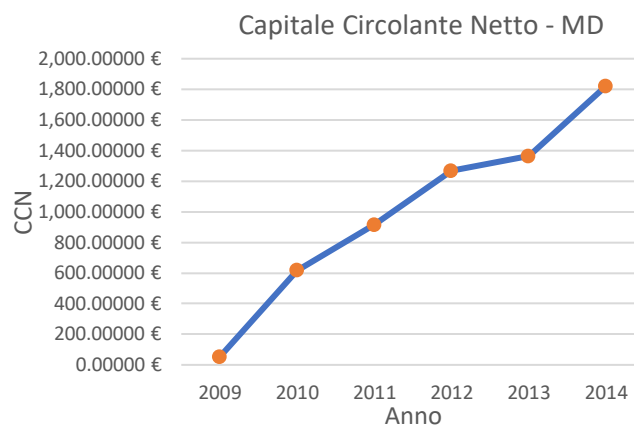


Grafico 65: MD – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

Come anticipato nella precedente esposizione relativa all'attivo circolante, le rimanenze hanno un'incidenza di un certo rilievo nella sua conformazione. Nonostante l'azienda riesca a realizzare la copertura del passivo corrente solamente grazie ai propri crediti e alle proprie disponibilità liquide, deve riuscire anche a mantenere una buona rotazione del magazzino per non rischiare di incorrere in rallentamenti operativi che potrebbero ostacolarne la propria dinamicità, la competitività e la crescita del giro d'affari.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giacenze magazzino	€ 279,66	€ 330,68	€ 224,34	€ 201,53	€ 216,51	€ 205,12
Ricavi di vendita	€ 8.163,15	€ 7.779,33	€ 7.255,13	€ 7.023,20	€ 6.905,04	€ 7.041,31
<b>Giorni di giacenza media del magazzino</b>	<b>12,33</b>	<b>15,30</b>	<b>11,13</b>	<b>10,33</b>	<b>11,29</b>	<b>10,49</b>

Tabella 66: MD – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

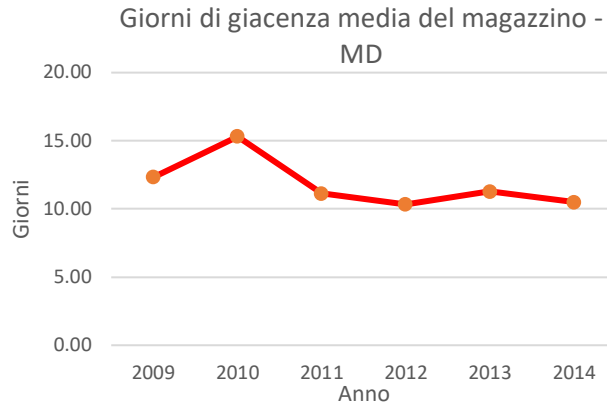


Grafico 66: MD – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

L'analisi dei dati dimostra che l'azienda è dotata di una un'ottima capacità di collocare i propri prodotti sul mercato e di generare ricavi significativamente elevati dalle vendite. Una rotazione del magazzino con una frequenza di circa 10 giorni è ottimale per le imprese che operano nel settore della GDO, in particolare nel comparto dei generi alimentari e di largo consumo.

Per quanto riguarda la redditività, MD presenta una crescita esponenziale sia in termini di rendimento per i propri azionisti sia in termini di rendimento del capitale investito nella propria attività caratteristica. All'inizio del periodo considerato – in particolare nei primi due anni – la situazione reddituale dell'impresa non è stata positiva. I costi elevati sostenuti per l'approvvigionamento delle materie prime e per l'acquisto dei prodotti e i costi di gestione e del personale hanno annullato l'effetto reddituale dei ricavi di vendita, rendendo negativo il risultato d'esercizio. Questa è stata la causa dell'iniziale rendimento negativo dell'impresa.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reddito netto di esercizio	-€ 202,73	-€ 126,55	€ 109,42	€ 119,63	€ 13,06	€ 259,72
Mezzi propri	€ 1.132,71	€ 1.506,16	€ 1.615,58	€ 1.735,21	€ 1.748,28	€ 2.008,00
ROE	-17,90%	-8,40%	6,77%	6,89%	0,75%	12,93%

Tabella 67: MD – Return on Equity. Elaborazione personale.

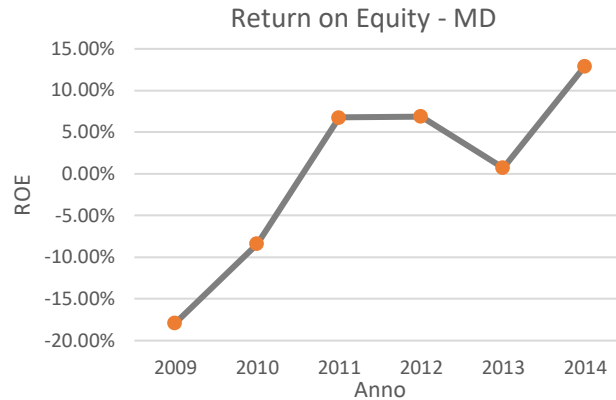


Grafico 67: MD – Return on Equity. Elaborazione personale.

Negli anni successivi, però, una politica particolarmente efficace mirata al contenimento dei costi ha determinato un'inversione di tendenza dei risultati di esercizio, che si sono successivamente posizionati su valori positivi e progressivamente in crescita (risultato di fatto raddoppiato nel 2014 rispetto al 2011). L'azienda, in questo modo, ha aumentato il proprio valore, rendendosi più appetibile sul mercato.

Molto simile è stato il trend del rendimento del capitale investito netto.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	-€ 256,81	-€ 153,08	€ 185,87	€ 139,01	€ 144,48	€ 367,34
Capitale investito netto	€ 1.120,87	€ 1.127,97	€ 1.499,81	€ 1.474,07	€ 1.734,06	€ 1.618,50
<b>ROI</b>	<b>-22,91%</b>	<b>-13,57%</b>	<b>12,39%</b>	<b>9,43%</b>	<b>8,33%</b>	<b>22,70%</b>

Tabella 68: MD – Return on Investment. Elaborazione personale.

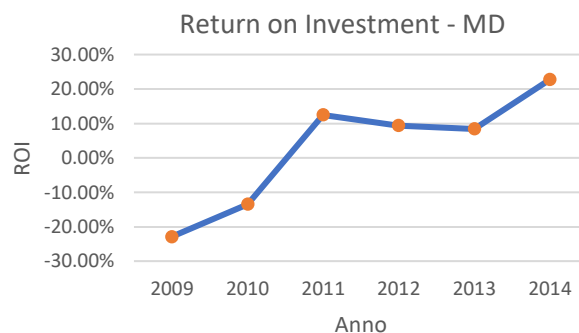


Grafico 68: MD – Return on Investment. Elaborazione personale.

Anche in relazione alla redditività delle vendite il trend è paragonabile a quelli appena visti. Poiché anche questo indice ha una base di calcolo che corrisponde al risultato operativo d'esercizio – che ha riportato un segno meno nei primi due anni, il rendimento delle vendite è ugualmente negativo in questo primo periodo. Nonostante il progressivo calo nei volumi di vendita che si può riscontrare dal 2009 al 2014, il rendimento associato risulta aumentare gradualmente e questo è dovuto al fatto che l'azienda ha contenuto i costi riferibili quantomeno all'attività caratteristica e ha saputo trarre valore da questa, generando margine.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	-€ 256,81	-€ 153,08	€ 185,87	€ 139,01	€ 144,48	€ 367,34
Ricavi di vendita	€ 8.163,15	€ 7.779,33	€ 7.255,13	€ 7.023,20	€ 6.905,04	€ 7.041,31
<b>ROS</b>	<b>-3,15%</b>	<b>-1,97%</b>	<b>2,56%</b>	<b>1,98%</b>	<b>2,09%</b>	<b>5,22%</b>

Tabella 69: MD – Return on Sales. Elaborazione personale.

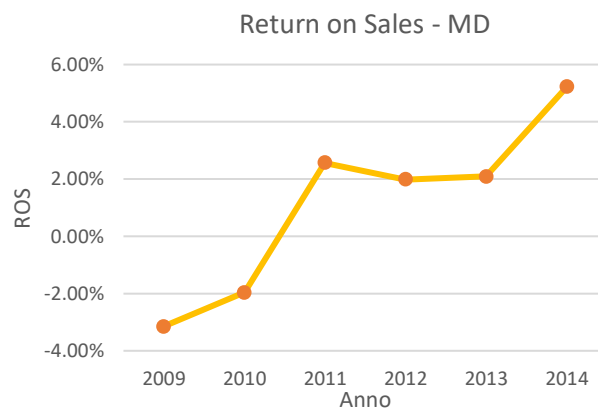


Grafico 69: MD – Return on Sales. Elaborazione personale.

MD risulta ancora meglio strutturata rispetto alle dirette concorrenti anche sotto il profilo della capitalizzazione. Come si può dedurre dai dati sotto riportati, MD è una delle poche aziende del campione – se non l'unica – ad avere un apporto di capitale proprio molto consistente rispetto all'ammontare dei debiti contratti. La quasi totalità del passivo dello stato patrimoniale è costituita, appunto, dal capitale apportato dai soci dell'azienda. Questo dato assieme a tutto

quanto sopra esposto consente di formulare un giudizio senz'altro positivo su questa azienda, che risulta essere solida, ben strutturata e oggetto di proficui investimenti.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totale passività	€ 2.102,40	€ 1.928,76	€ 2.021,30	€ 2.177,30	€ 2.161,58	€ 2.513,84
Mezzi propri	€ 1.132,71	€ 1.506,16	€ 1.615,58	€ 1.735,21	€ 1.748,28	€ 2.008,00
<b>Indice di indebitamento</b>	<b>1,86</b>	<b>1,28</b>	<b>1,25</b>	<b>1,25</b>	<b>1,24</b>	<b>1,25</b>

Tabella 70: MD – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

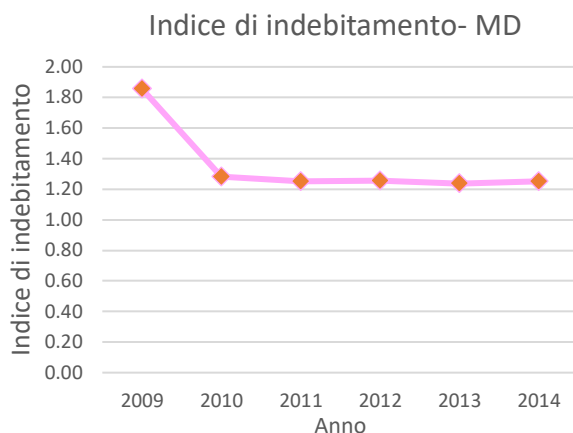


Grafico 70: MD – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

### 5.1.8 PAM Panorama

Questa azienda veneziana presentava una dilazione degli incassi completamente in linea con quanto deliberato dal Parlamento Europeo già da prima dell'entrata in vigore della nuova direttiva e le oscillazioni che si riscontrano negli anni non sembrano molto significativi.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crediti commerciali	€ 101.216.988,00	€ 142.822.341,00	€ 81.510.231,00	€ 136.331.634,00	€ 97.766.619,00	€ 208.309.710,00
Ricavi di vendita	€ 982.044.736,00	€ 1.748.374.406,00	€ 1.787.185.300,00	€ 1.890.664.935,00	€ 1.784.202.993,00	€ 1.732.495.207,00
Ricavi integrati con IVA 4%	€ 1.021.326.525,44	€ 1.818.309.382,24	€ 1.858.672.712,00	€ 1.966.291.532,40	€ 1.855.571.112,72	€ 1.801.795.015,28
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media crediti commerciali (giorni)</b>	<b>35,68</b>	<b>28,28</b>	<b>15,79</b>	<b>24,96</b>	<b>18,97</b>	<b>41,62</b>

Tabella 71: PAM Panorama – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

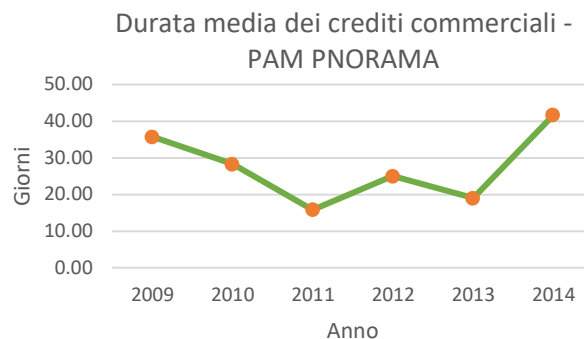


Grafico 71: PAM Panorama – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

Nell'anno di passaggio dalla normativa precedente a quella attuale, l'azienda ha notevolmente incrementato la propria esposizione debitoria e il debito di fornitura risulta più che triplicato nel 2012. Solo una parte di questi sono stati convertiti in pagamento nello stesso periodo di tempo, cosa che ha determinato un consistente incremento dei tempi medi di pagamento, che hanno superato ampiamente i limiti stabiliti nella Direttiva 2011/7/UE, ma che hanno permesso di generare maggiore liquidità e di accumularla per investimenti futuri.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Debiti vs fornitori	€ 49.756.861,00	€ 137.545.259,00	€ 133.138.132,00	€ 459.177.381,00	€ 434.403.076,00	€ 408.667.308,00
Acquisti di beni e servizi	€ 791.907.330,00	€ 1.470.930.070,00	€ 1.475.695.910,00	€ 1.635.707.909,00	€ 1.474.065.692,00	€ 1.428.544.684,00
Acquisti integrati con IVA 4%	€ 823.583.623,20	€ 1.529.767.272,80	€ 1.534.723.746,40	€ 1.701.136.225,36	€ 1.533.028.319,68	€ 1.485.686.471,36
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media debiti commerciali (giorni)</b>	<b>21,75</b>	<b>32,37</b>	<b>31,23</b>	<b>97,17</b>	<b>102,01</b>	<b>99,03</b>

Tabella 72: PAM Panorama – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

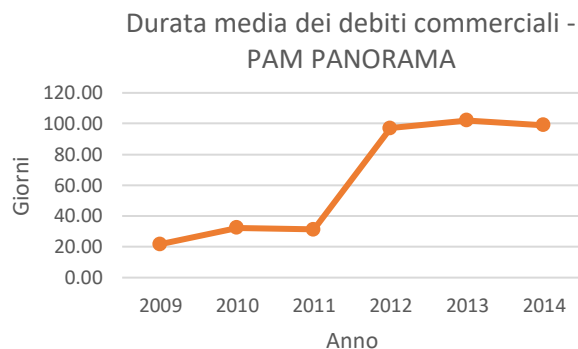


Grafico 72: PAM Panorama – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.



Pur in presenza di un andamento piuttosto altalenante, l'attivo corrente di PAM Panorama risulta abbastanza ampio da poter garantire il soddisfacimento dei propri fornitori per i debiti contratti nel breve periodo.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 176.678.593,00	€ 612.951.390,00	€ 470.374.285,00	€ 536.006.956,00	€ 524.196.342,00	€ 486.565.609,00
Passivo corrente	€ 155.673.181,00	€ 540.174.495,00	€ 489.098.671,00	€ 570.160.128,00	€ 549.437.800,00	€ 526.730.691,00
<b>Indice di disponibilità</b>	<b>1,13</b>	<b>1,13</b>	<b>0,96</b>	<b>0,94</b>	<b>0,95</b>	<b>0,92</b>

Tabella 73: PAM Panorama – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

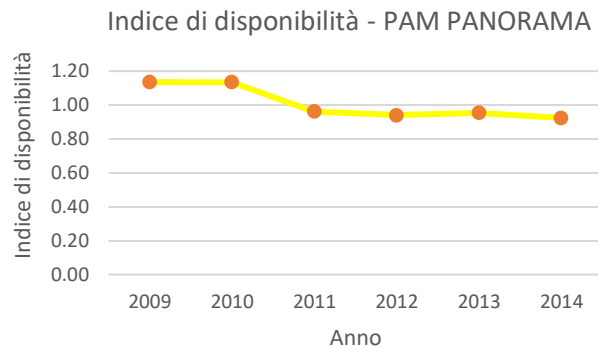


Grafico 73: PAM Panorama – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

Come si può trarre dalle evidenze riportate nella tabella e nell'indice che seguono, la voce rimanenze costituisce una buona parte dell'attivo corrente e l'azienda deve provvedere a gestirle opportunamente.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 176.678.593,00	€ 612.951.390,00	€ 470.374.285,00	€ 536.006.956,00	€ 524.196.342,00	€ 486.565.609,00
Rimanenze	€ 58.198.309,00	€ 139.249.118,00	€ 134.036.762,00	€ 201.401.071,00	€ 201.525.136,00	€ 194.475.345,00
Passivo corrente	€ 155.673.181,00	€ 540.174.495,00	€ 489.098.671,00	€ 570.160.128,00	€ 549.437.800,00	€ 526.730.691,00
<b>Indice di liquidità</b>	<b>0,76</b>	<b>0,88</b>	<b>0,69</b>	<b>0,59</b>	<b>0,59</b>	<b>0,55</b>

Tabella 74: PAM Panorama – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

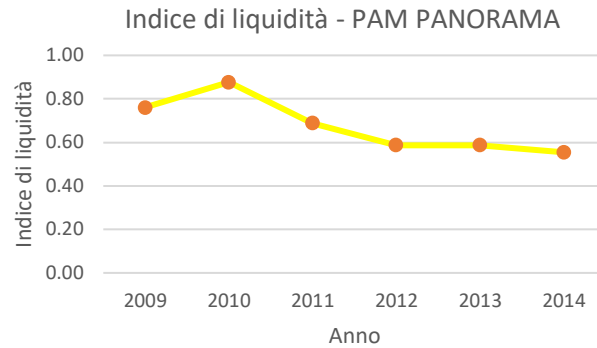


Grafico 74: PAM Panorama – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

In una azienda in cui i crediti vengono incassati in tempi più brevi rispetto a quelli con cui vengono regolati i debiti, l'attività caratteristica e il ciclo monetario derivante da una gestione di questo tipo consentono di generare liquidità. Gli indici di disponibilità e di liquidità non forniscono adeguata evidenza principalmente per un motivo. La liquidità corrente è stata destinata negli anni – soprattutto nella fase iniziale – al finanziamento degli investimenti operativi. I valori degli indicatori riferiti alla liquidità aziendale non destano pertanto particolari segnali di allarme. PAM Panorama dovrebbe comunque mantenere una buona rotazione del magazzino per realizzare maggiori volumi di vendite e dovrebbe contenere quanto più possibile i costi per generare più ampi margini di profitto. Il capitale circolante netto operativo è sostanzialmente stabile nel corso degli anni – ad eccezione del picco registrato nel 2010 dovuto a una consistente produzione di liquidità. È presente una sostanziale crescita del valore delle rimanenze – quasi raddoppiato nel periodo considerato – che dovrebbe determinare un aumento del CCNO, se non fosse per il fatto che l'azienda ha sottratto parte della liquidità immediata per sostenere gli investimenti di medio – lungo periodo.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidità immediate	€ 15.757.135,00	€ 327.233.704,00	€ 252.489.647,00	€ 194.844.615,00	€ 222.659.557,00	€ 78.589.355,00
Crediti a breve	€ 102.723.149,00	€ 146.468.568,00	€ 83.847.876,00	€ 139.761.270,00	€ 100.011.649,00	€ 213.500.909,00
Rimanenze	€ 58.198.309,00	€ 139.249.118,00	€ 134.036.762,00	€ 201.401.071,00	€ 201.525.136,00	€ 194.475.345,00
Debiti a breve	€ 150.673.181,00	€ 475.174.495,00	€ 412.797.084,00	€ 500.247.430,00	€ 475.773.575,00	€ 443.661.365,00
<b>CCNO</b>	<b>€ 26.005.412,00</b>	<b>€ 137.776.895,00</b>	<b>€ 57.577.201,00</b>	<b>€ 35.759.526,00</b>	<b>€ 48.422.767,00</b>	<b>€ 42.904.244,00</b>

Tabella 75: PAM Panorama – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

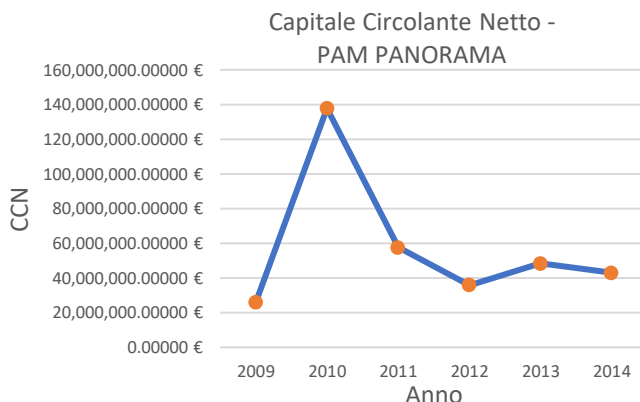


Grafico 75: PAM Panorama – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

Come detto, un aumento del valore delle rimanenze potrebbe essere il segnale di un maggiore investimento in scorte in un'ottica di crescita futura e quindi di maggiori vendite. Se così fosse, dovrebbe essere ricercata una più veloce rotazione del magazzino. Con il passare degli anni, invece, si può rilevare un aumento della giacenza media di magazzino, valore che deve essere monitorato per evitare l'eventuale comparsa di rallentamenti operativi.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giacenze magazzino	€ 58.198.309,00	€ 139.249.118,00	€ 134.036.762,00	€ 201.401.071,00	€ 201.525.136,00	€ 194.475.345,00
Ricavi di vendita	€ 982.044.736,00	€ 1.748.374.406,00	€ 1.787.185.300,00	€ 1.890.664.935,00	€ 1.784.202.993,00	€ 1.732.495.207,00
<b>Giorni di giacenza media del magazzino</b>	<b>21,33</b>	<b>28,67</b>	<b>27,00</b>	<b>38,35</b>	<b>40,66</b>	<b>40,41</b>

Tabella 76: PAM Panorama – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

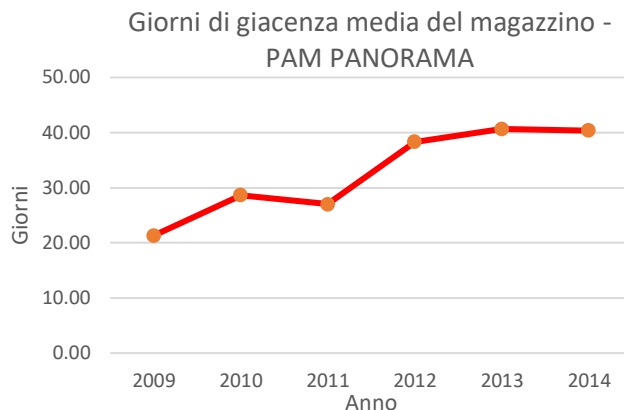


Grafico 76: PAM Panorama – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

Il trend segnala un progressivo allungamento della giacenza media, che a fine periodo si assesta attorno a un valore di circa 40 giorni. PAM Panorama dovrebbe monitorare e tenere sotto controllo questo trend per riuscire a collocare velocemente i prodotti sul mercato. In questo modo riuscirebbe a generare ricavi di vendita più elevati e quindi – a parità di costi – un margine più ampio. Il quadro appena delineato è accompagnato, come vedremo in seguito, da rendimenti negativi, rappresentando una situazione che potrebbe destare qualche preoccupazione, inducendo il management a effettuare qualche eventuale manovra correttiva.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reddito netto di esercizio	€ 3.195.831,00	-€ 19.762.734,00	-€ 10.027.779,00	-€ 2.389.256,00	-€ 1.503.391,00	-€ 31.949.991,00
Mezzi propri	€ 151.619.120,00	€ 375.012.568,00	€ 372.950.503,00	€ 370.561.247,00	€ 369.057.856,00	€ 333.637.530,00
ROE	2,11%	-5,27%	-2,69%	-0,64%	-0,41%	-9,58%

Tabella 77: PAM Panorama – Return on Equity. Elaborazione personale.

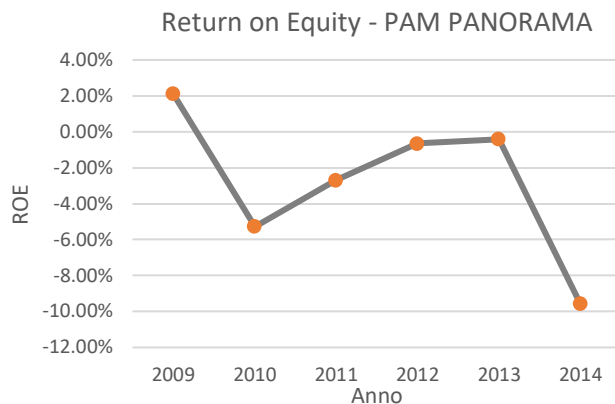


Grafico 77: PAM Panorama – Return on Equity. Elaborazione personale.

Dal 2010 l'azienda non riesce più a generare utili a causa degli ingenti oneri finanziari collegati ai debiti contratti. Fino al 2013 questa situazione non è di per sé preoccupante perché a fronte di un reddito d'esercizio negativo il reddito operativo è sempre stato positivo, il che sta a significare che l'attività caratteristica di impresa genera comunque discreti margini. Nel 2014, però, la situazione peggiora perché l'attività di impresa riporta un risultato molto negativo e molto al di sotto dello standard di periodo. I ricavi di vendita diminuiscono e – a parità di costi di produzione – impattano negativamente sull'EBIT.

Per lo stesso motivo anche il rendimento degli investimenti operativi e delle vendite fa registrare un trend globalmente decrescente, come si può apprezzare numericamente e graficamente da quanto riportato di seguito.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 11.010.264,00	€ 2.961.744,00	€ 6.082.333,00	€ 6.272.952,00	€ 566.774,00	-€ 9.447.241,00
Capitale investito netto	€ 330.242.248,00	€ 763.101.676,00	€ 738.230.462,00	€ 540.625.446,00	€ 540.046.235,00	€ 662.175.049,00
<b>ROI</b>	<b>3,33%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,82%</b>	<b>1,16%</b>	<b>0,10%</b>	<b>-1,43%</b>

Tabella 78: PAM Panorama – Return on Investment. Elaborazione personale.

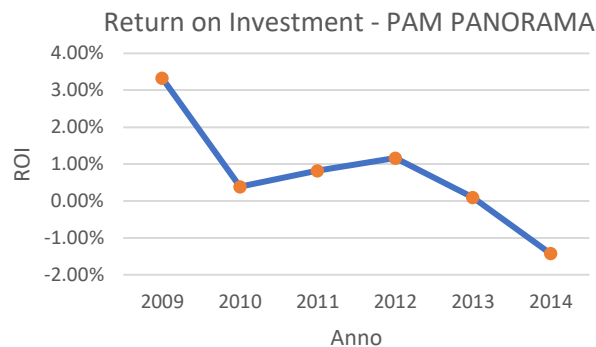


Grafico 78: PAM Panorama – Return on Investment. Elaborazione personale.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 11.010.264,00	€ 2.961.744,00	€ 6.082.333,00	€ 6.272.952,00	€ 566.774,00	-€ 9.447.241,00
Ricavi di vendita	€ 982.044.736,00	€ 1.748.374.406,00	€ 1.787.185.300,00	€ 1.890.664.935,00	€ 1.784.202.993,00	€ 1.732.495.207,00
<b>ROS</b>	<b>1,12%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,03%</b>	<b>-0,55%</b>

Tabella 79: PAM Panorama – Return on Sales. Elaborazione personale.

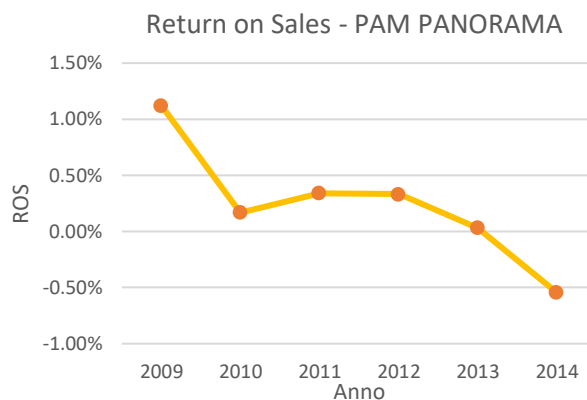


Grafico 79: PAM Panorama – Return on Sales. Elaborazione personale.

L'attività caratteristica, quindi, non riesce a generare adeguati ritorni né dalle vendite né dagli investimenti di medio – lungo termine.

Dal punto di vista della patrimonializzazione, la situazione di PAM Panorama è, tutto sommato, rassicurante.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totale passività	€ 431.498.888,00	€ 1.281.248.825,00	€ 1.153.501.180,00	€ 1.221.785.196,00	€ 1.217.331.630,00	€ 1.169.880.006,00
Mezzi propri	€ 151.619.120,00	€ 375.012.568,00	€ 372.950.503,00	€ 370.561.247,00	€ 369.057.856,00	€ 333.637.530,00
Indice di indebitamento	2,85	3,42	3,09	3,30	3,30	3,51

Tabella 80: PAM Panorama – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

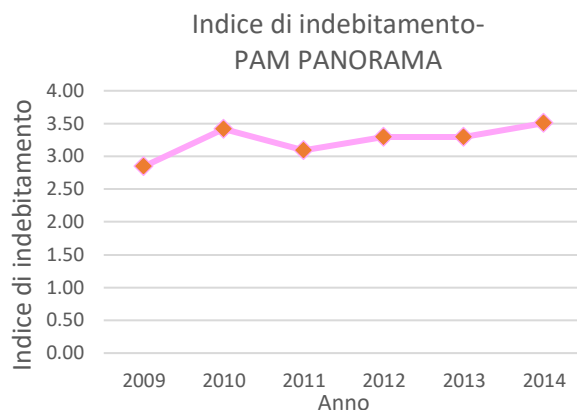


Grafico 80: PAM Panorama – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

In conclusione, l'indice di indebitamento restituisce il valore di un debito circa due volte superiore rispetto al patrimonio netto. Il dato non è di per sé allarmante ma si rileva la necessità di tenere monitorata l'esposizione debitoria dell'azienda nei confronti delle banche, che in alcuni degli anni presi in esame è stata molto rilevante e ha superato l'ammontare dei debiti operativi contratti con i propri fornitori.

### 5.1.9 Selex

Selex è l'azienda che, tra tutte quelle considerate, concede ai propri clienti e ottiene dai propri fornitori le dilazioni di pagamento più lunghe. All'inizio del periodo i crediti venivano incassati mediamente oltre i sei mesi.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crediti commerciali	€ 26.393.805,00	€ 30.437.440,00	€ 24.589.233,00	€ 30.372.243,00	€ 28.152.917,00	€ 27.272.480,00
Ricavi di vendita	€ 42.877.838,00	€ 48.893.884,00	€ 49.853.216,00	€ 60.420.823,00	€ 65.019.860,00	€ 63.029.768,00
Ricavi integrati con IVA 4%	€ 44.592.951,52	€ 50.849.639,36	€ 51.847.344,64	€ 62.837.655,92	€ 67.620.654,40	€ 65.550.958,72
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media crediti commerciali (giorni)</b>	<b>213,08</b>	<b>215,49</b>	<b>170,73</b>	<b>174,00</b>	<b>149,88</b>	<b>149,78</b>

Tabella 81: Selex– Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

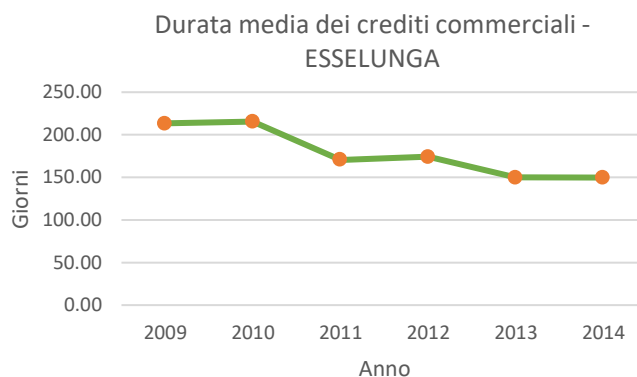


Grafico 81: Selex– Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

Nel caso di Selex – alla luce dei valori presenti al momento dell’entrata in vigore delle nuove disposizioni di legge – il recepimento italiano della normativa europea del 2011 ha determinato alcuni effetti positivi, anche se l’azienda risulta essere ancora piuttosto distante dai target previsti. I tempi di incasso dei crediti nel periodo centrale (2011 – 2012) hanno subito una diminuzione del 20%, che arriva fino al 30% negli ultimi anni e che corrisponde quindi a una dilazione media di 150 giorni, contro i 213 giorni iniziali. Questo fatto è positivo sotto due punti di vista. Il graduale processo di allineamento ai limiti imposti a livello europeo per le transazioni commerciali accompagna i maggiori incassi derivanti da una più rapida riscossione dei crediti commerciali che l’impresa vanta nei confronti dei propri clienti.

Segnali positivi provengono anche dal reinquadramento della propria posizione debitoria che comunque, come vedremo, rimane particolarmente gravosa.



	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Debiti vs fornitori	€ 20.513.514,00	€ 23.542.859,00	€ 20.163.093,00	€ 25.286.305,00	€ 23.718.852,00	€ 22.432.582,00
Acquisti di beni e servizi	€ 35.766.217,00	€ 41.108.151,00	€ 42.126.923,00	€ 54.701.603,00	€ 58.425.740,00	€ 57.063.065,00
Acquisti integrati con IVA 4%	€ 37.196.865,68	€ 42.752.477,04	€ 43.811.999,92	€ 56.889.667,12	€ 60.762.769,60	€ 59.345.587,60
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media debiti commerciali (giorni)</b>	<b>198,53</b>	<b>198,24</b>	<b>165,68</b>	<b>160,01</b>	<b>140,53</b>	<b>136,08</b>

Tabella 82: Selex– Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

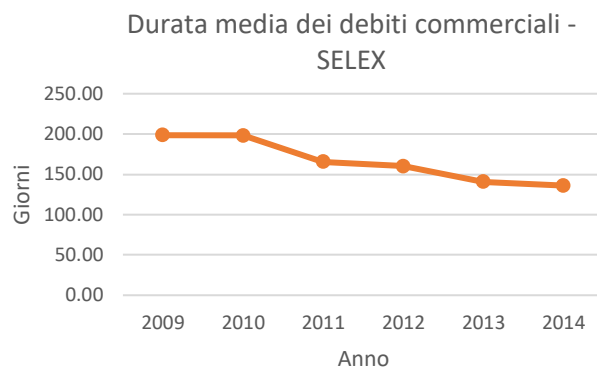


Grafico 82: Selex– Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

Dal confronto tra i tempi di pagamento di crediti e debiti risulta evidente che la politica commerciale dell'azienda prevede accordi che si discostano ampiamente dalle linee guida previste per il raggiungimento dello standard europeo (30 giorni), ma al contempo è altrettanto chiaro come l'impresa riesca a gestire efficacemente la propria liquidità con un adeguato bilanciamento di crediti e debiti all'interno del ciclo monetario.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 26.327.508,00	€ 20.082.710,00	€ 25.203.121,00	€ 31.668.932,00	€ 29.695.817,00	€ 27.943.075,00
Passivo corrente	€ 28.226.636,00	€ 28.234.165,00	€ 24.579.704,00	€ 31.540.193,00	€ 29.207.485,00	€ 28.031.613,00
<b>Indice di disponibilità</b>	<b>0,93</b>	<b>0,71</b>	<b>1,03</b>	<b>1,00</b>	<b>1,02</b>	<b>1,00</b>

Tabella 83: Selex– Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

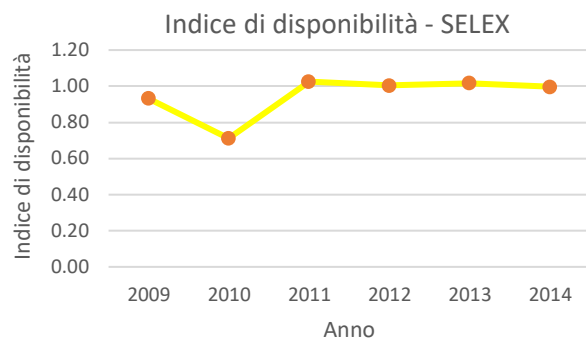


Grafico 83: Selex– Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

Se si eccettua la flessione dell'ammontare dell'attivo riscontrata nel 2010 – i crediti a breve sono diminuiti del 25% – le attività correnti hanno sempre garantito piena copertura dei debiti di prossima scadenza. L'ammontare delle rimanenze è abbastanza limitato rispetto al totale dell'attivo e pertanto la loro incidenza nella valutazione della solvibilità dell'impresa nel breve periodo non appare determinante.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 26.327.508,00	€ 20.082.710,00	€ 25.203.121,00	€ 31.668.932,00	€ 29.695.817,00	€ 27.943.075,00
Rimanenze	€ 63.418,00	€ 61.953,00	€ -	€ 227.449,00	€ 255.785,00	€ 283.579,00
Passivo corrente	€ 28.226.636,00	€ 28.234.165,00	€ 24.579.704,00	€ 31.540.193,00	€ 29.207.485,00	€ 28.031.613,00
<b>Indice di liquidità</b>	<b>0,93</b>	<b>0,71</b>	<b>1,03</b>	<b>1,00</b>	<b>1,01</b>	<b>0,99</b>

Tabella 84: Selex– Indice di liquidità. Elaborazione personale.

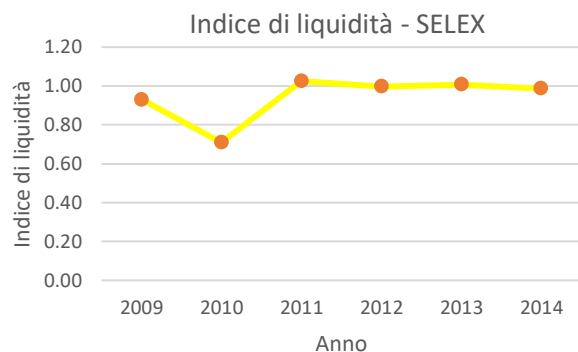


Grafico 84: Selex– Indice di liquidità. Elaborazione personale.

Come si può verificare dal calcolo dell'indice di liquidità, l'eventuale scomputo delle rimanenze non influisce sul risultato precedentemente ottenuto, a ulteriore conferma della buona solvibilità di Selex nel breve periodo. Come conseguenza all'aumento progressivo delle scorte e alla generazione di maggiore liquidità, cresce mediamente – eccetto che per un picco negativo isolato nel 2010 – anche il capitale circolante netto operativo, ad indicare una probabile espansione dell'attività d'impresa negli anni successivi.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidità immediate	€ 5.625,00	€ 162.372,00	€ 161.166,00	€ 372.257,00	€ 106.641,00	€ 201.891,00
Crediti a breve	€ 26.258.465,00	€ 19.858.385,00	€ 24.998.465,00	€ 31.069.226,00	€ 29.333.391,00	€ 27.457.605,00
Rimanenze	€ 63.418,00	€ 61.953,00	€ 43.490,00	€ 227.449,00	€ 255.785,00	€ 283.579,00
Debiti a breve	€ 24.144.980,00	€ 26.377.611,00	€ 22.108.287,00	€ 27.270.729,00	€ 25.822.628,00	€ 24.489.725,00
<b>CCNO</b>	<b>€ 2.182.528,00</b>	<b>-€ 6.294.901,00</b>	<b>€ 3.094.834,00</b>	<b>€ 4.398.203,00</b>	<b>€ 3.873.189,00</b>	<b>€ 3.453.350,00</b>

Tabella 85: Selex– Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

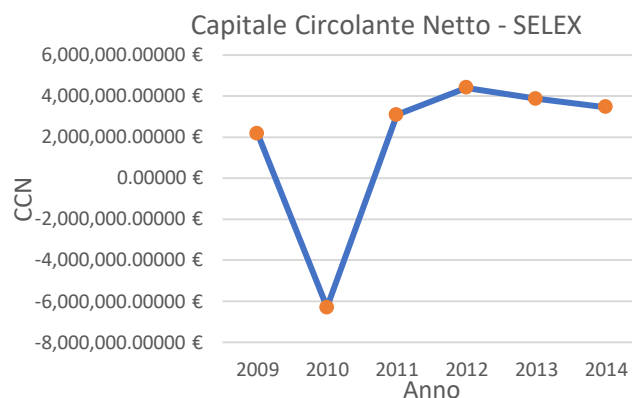


Grafico 85: Selex– Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

Dall'analisi aggregata dei dati precedentemente riportati si può dedurre che l'impresa ha da sempre preferito una strategia di gestione delle giacenze in un'ottica "just in time". In altre parole, Selex predilige ridurre al minimo i costi di giacenza di magazzino, proporzionando la quantità di scorte alla effettiva domanda di prodotti sul mercato, per favorire una più rapida commercializzazione sulla base delle esigenze del momento.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giacenze magazzino	€ 63.418,00	€ 61.953,00	€ 43.490,00	€ 227.449,00	€ 255.785,00	€ 283.579,00
Ricavi di vendita	€ 42.877.838,00	€ 48.893.884,00	€ 49.853.216,00	€ 60.420.823,00	€ 65.019.860,00	€ 63.029.768,00
<b>Giorni di giacenza media del magazzino</b>	<b>0,53</b>	<b>0,46</b>	<b>0,31</b>	<b>1,36</b>	<b>1,42</b>	<b>1,62</b>

Tabella 86: Selex– Giacenza media di magazzino. Elaborazione personale.

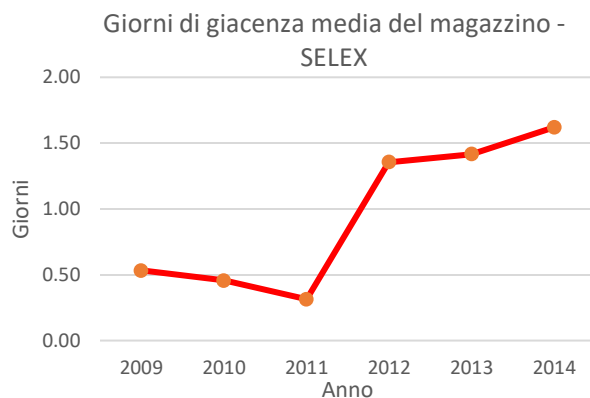


Grafico 86: Selex– Giacenza media di magazzino. Elaborazione personale.

A conferma di quanto detto, il calcolo della giacenza media di magazzino riporta valori molto bassi, prossimi allo zero. L'impresa si approvvigiona di merce e prodotti sulla scorta della domanda, per soddisfare i propri clienti con prodotti freschi e per ridurre al massimo i costi di gestione del magazzino.

L'azienda risulta solita anche dal punto di vista reddituale. Il rendimento dell'equity non è costante nel tempo ma risulta essere sempre positivo e mai inferiore al 5%, generando valore e fornendo un buon segnale all'esterno verso nuovi potenziali investitori.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reddito netto di esercizio	€ 365.213,00	€ 729.827,00	€ 392.834,00	€ 862.528,00	€ 403.060,00	€ 367.581,00
Mezzi propri	€ 4.009.326,00	€ 4.911.504,00	€ 5.343.122,00	€ 6.229.679,00	€ 6.909.447,00	€ 7.143.016,00
<b>ROE</b>	<b>9,11%</b>	<b>14,86%</b>	<b>7,35%</b>	<b>13,85%</b>	<b>5,83%</b>	<b>5,15%</b>

Tabella 87: Selex– Return on Equity. Elaborazione personale.

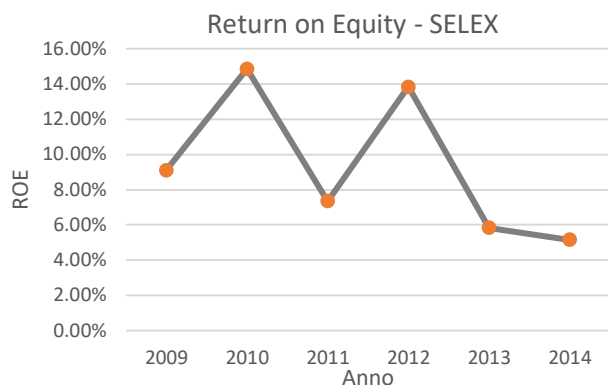


Grafico 87: Selex– Return on Equity. Elaborazione personale.

L'ottima gestione degli investimenti nell'attività caratteristica si rispecchia in un risultato operativo positivo, di gran lunga superiore alla media di settore.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 1.330.900,00	€ 1.467.938,00	€ 1.258.181,00	€ 132.228,00	€ 1.022.462,00	€ 713.552,00
Capitale investito netto	€ 7.693.330,00	€ 9.610.422,00	€ 6.741.932,00	€ 7.681.943,00	€ 6.815.377,00	€ 7.391.484,00
<b>ROI</b>	<b>17,30%</b>	<b>15,27%</b>	<b>18,66%</b>	<b>1,72%</b>	<b>15,00%</b>	<b>9,65%</b>

Tabella 88: Selex– Return on Investment. Elaborazione personale.

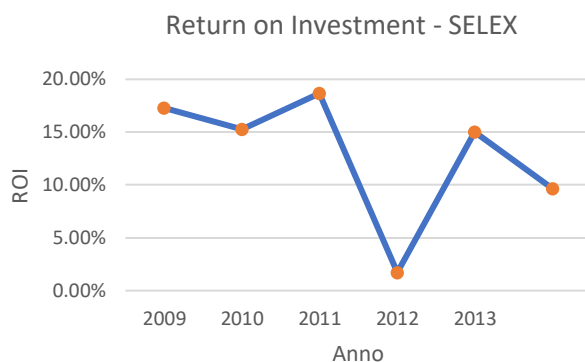


Grafico 88: Selex– Return on Investment. Elaborazione personale.

Anche la redditività delle vendite è positiva e risulta mediamente in linea con il risultato ottenuto nello stesso periodo dalle altre imprese del settore. La flessione registrata negli ultimi anni rispetto al valore iniziale è da considerare come logica conseguenza logica del fatto che i costi di produzione sono cresciuti in misura maggiore rispetto a quanto abbiano fatto i ricavi. Il core

business dovrà necessariamente riuscire a generare maggior valore dalle vendite per consentire all'azienda di incrementare le proprie quote di mercato.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 1.330.900,00	€ 1.467.938,00	€ 1.258.181,00	€ 132.228,00	€ 1.022.462,00	€ 713.552,00
Ricavi di vendita	€ 42.877.838,00	€ 48.893.884,00	€ 49.853.216,00	€ 60.420.823,00	€ 65.019.860,00	€ 63.029.768,00
<b>ROS</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,00%</b>	<b>2,52%</b>	<b>0,22%</b>	<b>1,57%</b>	<b>1,13%</b>

Tabella 89: Selex– Return on Sales. Elaborazione personale.

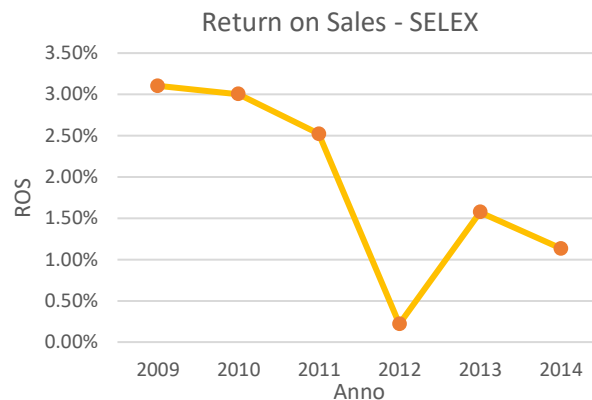


Grafico 89: Selex– Return on Sales. Elaborazione personale.

Si può quindi affermare che l'impresa riesce a ottenere dalla propria gestione margini positivi, restituendo al mercato un'immagine sostanzialmente solida e facendola giudicare un buon investimento agli occhi di potenziali nuovi portatori di capitale. Analizzando, infine, la struttura patrimoniale complessiva, emerge una situazione che può far ipotizzare la presenza di qualche criticità di natura strutturale. Nel caso specifico infatti, all'inizio del periodo considerato il passivo patrimoniale di Selex evidenzia un debito piuttosto consistente.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totale passività	€ 33.676.165,00	€ 37.927.034,00	€ 34.626.114,00	€ 40.997.766,00	€ 38.678.130,00	€ 37.204.315,00
Mezzi propri	€ 4.009.326,00	€ 4.911.504,00	€ 5.343.122,00	€ 6.229.679,00	€ 6.909.447,00	€ 7.143.016,00
<b>Indice di indebitamento</b>	<b>8,40</b>	<b>7,72</b>	<b>6,48</b>	<b>6,58</b>	<b>5,60</b>	<b>5,21</b>

Tabella 90: Selex– Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

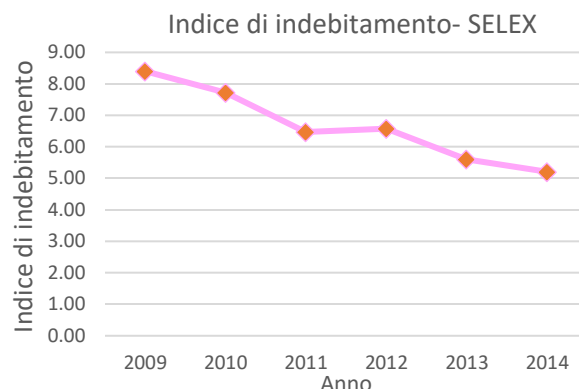


Grafico 90: Selex – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

Il debito è, per la maggior parte, di tipo operativo, ovvero derivante da transazioni commerciali con i propri fornitori. Il debito verso terzi finanziatori non è di ammontare rilevante. A questo vanno aggiunti gli effetti della ricapitalizzazione effettuata 2012, che ha portato l'azienda quasi a raddoppiare l'apporto di mezzi propri. Contestualmente, infatti, il rapporto di indebitamento è diminuito consentendo una maggiore solidità e una migliore struttura patrimoniale, che, per i motivi sopra citati, non si ritiene pertanto critica.

#### 5.1.10 Supermercati Cadoro

Questa catena commerciale – come si desume dai dati sotto riportati – si posiziona abbastanza vicina alla media di settore per quanto riguarda le dilazioni di incasso e pagamento. Sebbene i debiti siano quasi sempre (a parte il primo anno) di durata maggiore rispetto ai crediti, il tempo medio di incasso differisce (è minore) rispetto al tempo medio di pagamento di circa 15 giorni.

Nei 6 anni presi in considerazione, la durata media di incasso dei crediti è di 80 giorni, mentre la durata media con cui l'azienda ripaga i propri fornitori per i debiti commerciali è di 90 giorni.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crediti commerciali	€ 29.262.262,00	€ 37.919.584,00	€ 34.246.428,00	€ 33.152.420,00	€ 28.366.028,00	€ 31.350.239,00
Ricavi di vendita	€ 130.760.216,00	€ 144.135.272,00	€ 143.496.089,00	€ 142.575.047,00	€ 138.455.308,00	€ 138.968.385,00
Ricavi integrati con IVA 4%	€ 135.990.624,64	€ 149.900.682,88	€ 149.235.932,56	€ 148.278.048,88	€ 143.993.520,32	€ 144.527.120,40
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media crediti commerciali (giorni)</b>	<b>77,46</b>	<b>91,07</b>	<b>82,61</b>	<b>80,49</b>	<b>70,92</b>	<b>78,09</b>

Tabella 91: Cadoro – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

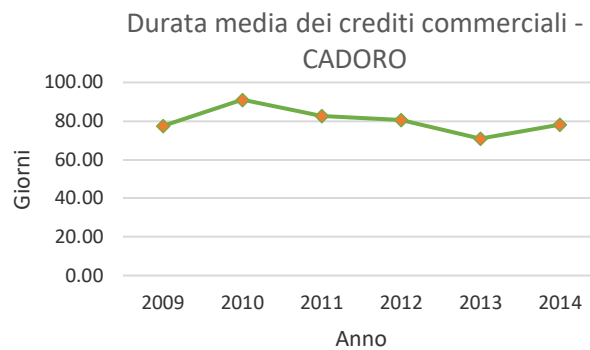


Grafico 91: Cadoro – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Debiti vs fornitori	€ 38.501.353,00	€ 45.373.603,00	€ 44.703.283,00	€ 47.920.378,00	€ 35.755.639,00	€ 34.516.120,00
Acquisti di beni e servizi	€ 243.973.287,00	€ 142.385.631,00	€ 141.488.473,00	€ 139.787.653,00	€ 139.208.796,00	€ 137.080.619,00
Acquisti integrati con IVA 4%	€ 253.732.218,48	€ 148.081.056,24	€ 147.148.011,92	€ 145.379.159,12	€ 144.777.147,84	€ 142.563.843,76
Anno commerciale (giorni)	360	360	360	360	360	360
<b>Durata media debiti commerciali (giorni)</b>	<b>54,63</b>	<b>110,31</b>	<b>109,37</b>	<b>118,66</b>	<b>88,91</b>	<b>87,16</b>

Tabella 92: Cadoro – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

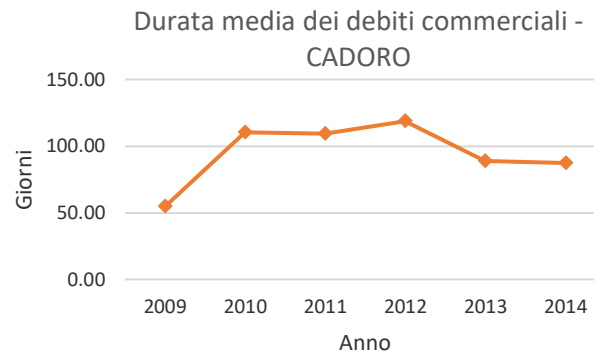


Grafico 92: Cadoro – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.



Nel periodo in oggetto, l'azienda ha fatto registrare una serie di valori che si sono discostati da quelli iniziali e sebbene non sia completamente allineata alle previsioni della vigente normativa, la complessiva gestione ha prodotto comunque un generale miglioramento nel corso degli anni dal punto di vista finanziario. Il ciclo monetario, come detto, è abbastanza lungo, ma il rapporto tra crediti e debiti appare piuttosto bilanciato.

Un sostanziale equilibrio si può riscontrare anche nella gestione delle disponibilità a breve che, raffrontate alle obbligazioni correnti, risultano circa dello stesso ammontare.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 45.473.805,00	€ 53.597.627,00	€ 52.819.719,00	€ 54.025.393,00	€ 41.459.979,00	€ 43.517.916,00
Passivo corrente	€ 47.608.796,00	€ 47.421.170,00	€ 47.364.555,00	€ 49.405.925,00	€ 37.910.452,00	€ 39.016.881,00
<b>Indice di disponibilità</b>	<b>0,96</b>	<b>1,13</b>	<b>1,12</b>	<b>1,09</b>	<b>1,09</b>	<b>1,12</b>

Tabella 93: Cadoro – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

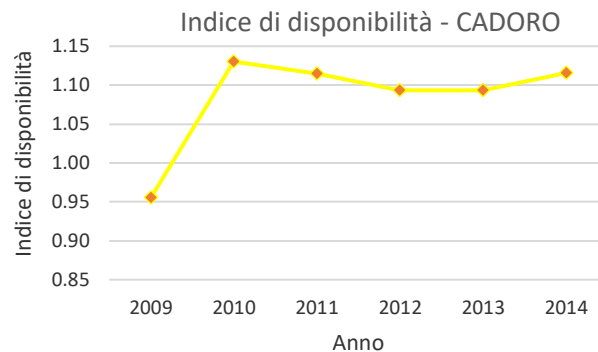


Grafico 93: Cadoro – Indice di disponibilità. Elaborazione personale.

L'indice di disponibilità evidenzia, appunto, come il valore dei crediti commerciali di breve periodo, delle disponibilità liquide e delle rimanenze sia abbastanza capiente da garantire all'azienda di soddisfare i propri fornitori per i debiti scadenti nel breve termine. Le giacenze di magazzino rappresentano una parte rilevante dell'attivo corrente. L'indice derivato – ovvero quello di liquidità – ne dà infatti evidenza. Nonostante il valore di quest'ultimo sia inferiore

all'unità, la situazione finanziaria nel breve periodo è da considerarsi comunque positiva perché l'azienda incassa i crediti mediamente prima di pagare i propri fornitori.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo corrente	€ 45.473.805,00	€ 53.597.627,00	€ 52.819.719,00	€ 54.025.393,00	€ 41.459.979,00	€ 43.517.916,00
Rimanenze	€ 12.768.222,00	€ 14.209.136,00	€ 13.979.679,00	€ 11.688.498,00	€ 11.875.488,00	€ 11.437.351,00
Passivo corrente	€ 47.608.796,00	€ 47.421.170,00	€ 47.364.555,00	€ 49.405.925,00	€ 37.910.452,00	€ 39.016.881,00
<b>Indice di liquidità</b>	<b>0,69</b>	<b>0,83</b>	<b>0,82</b>	<b>0,86</b>	<b>0,78</b>	<b>0,82</b>

Tabella 94: Cadoro – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

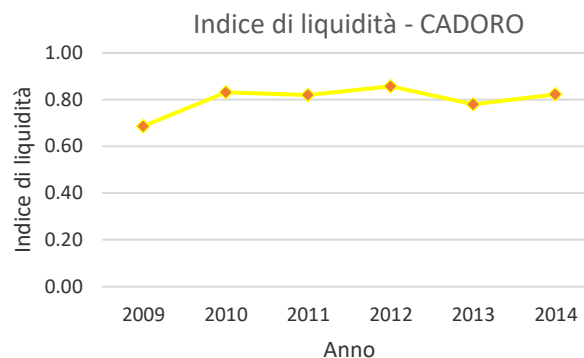


Grafico 94: Cadoro – Indice di liquidità. Elaborazione personale.

Dopo un rapido aumento iniziale tra il 2009 e il 2010 – sintomo di crescita aziendale – negli anni successivi il capitale circolante netto diminuisce a causa di una progressiva contrazione dei crediti a breve e delle rimanenze. Il valore più elevato viene raggiunto nel 2014 a causa di un consistente incremento dei debiti in scadenza in questo esercizio e di un contestuale incremento dei crediti commerciali.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidità immediate	€ 3.380.940,00	€ 1.272.284,00	€ 3.849.251,00	€ 8.462.854,00	€ 641.838,00	€ 215.665,00
Crediti a breve	€ 29.324.643,00	€ 38.116.207,00	€ 34.990.789,00	€ 33.874.041,00	€ 28.942.653,00	€ 31.864.900,00
Rimanenze	€ 12.768.222,00	€ 14.209.136,00	€ 13.979.679,00	€ 11.688.498,00	€ 11.875.488,00	€ 11.437.351,00
Debiti a breve	€ 42.905.404,00	€ 47.421.170,00	€ 47.363.650,00	€ 49.376.725,00	€ 37.435.587,00	€ 36.328.275,00
<b>CCNO</b>	<b>€ 2.568.401,00</b>	<b>€ 6.176.457,00</b>	<b>€ 5.456.069,00</b>	<b>€ 4.648.668,00</b>	<b>€ 4.024.392,00</b>	<b>€ 7.189.641,00</b>

Tabella 95: Cadoro – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

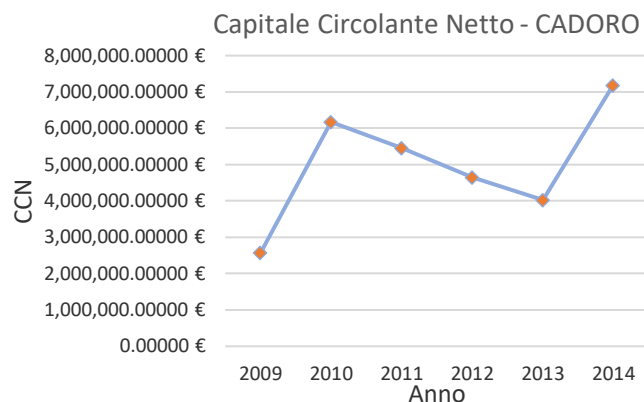


Grafico 95: Cadoro – Capitale circolante netto operativo. Elaborazione personale.

Dal punto di vista della gestione delle scorte, l'azienda non ha sicuramente optato per una soluzione "just in time", alla stregua di quanto invece effettuato da Conad. Il magazzino non ha una rotazione così rapida, ma comunque l'azienda non sembra risentire di rallentamenti operativi e, con una frequenza di circa 30 giorni, riesce a scaricare il magazzino generando un flusso abbastanza continuo di cash flow.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giacenze magazzino	€ 12.768.222,00	€ 14.209.136,00	€ 13.979.679,00	€ 11.688.498,00	€ 11.875.488,00	€ 11.437.351,00
Ricavi di vendita	€ 130.760.216,00	€ 144.135.272,00	€ 143.496.089,00	€ 142.575.047,00	€ 138.455.308,00	€ 138.968.385,00
<b>Giorni di giacenza media del magazzino</b>	<b>35,15</b>	<b>35,49</b>	<b>35,07</b>	<b>29,51</b>	<b>30,88</b>	<b>29,63</b>

Tabella 96: Cadoro – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

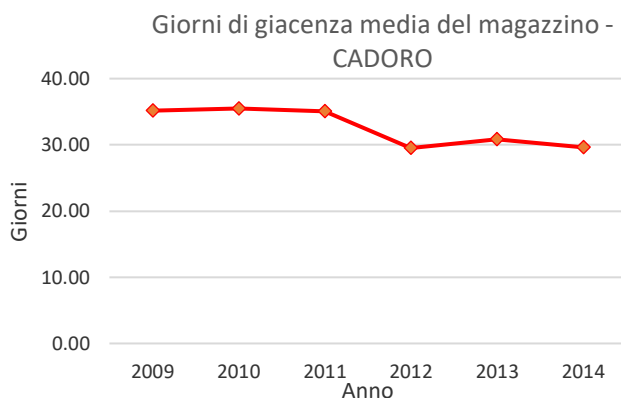


Grafico 96: Cadoro – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

Con riferimento all'equity e agli investimenti operativi, Cadoro presenta indubbiamente una redditività senza eguali all'interno del proprio settore.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reddito netto di esercizio	€ 1.138.064,00	€ 1.924.572,00	€ 1.205.200,00	€ 371.626,00	-€ 617.845,00	€ 944.549,00
Mezzi propri	€ 3.693.064,00	€ 4.556.562,00	€ 3.761.762,00	€ 2.933.387,00	€ 1.877.455,00	€ 2.822.003,00
ROE	30,82%	42,24%	32,04%	12,67%	-32,91%	33,47%

Tabella 97: Cadoro – Return on Equity. Elaborazione personale.

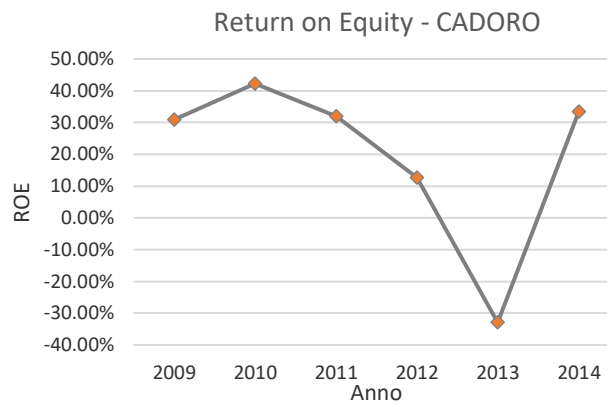


Grafico 97: Cadoro – Return on Equity. Elaborazione personale.

Ad esclusione del rendimento negativo rilevato nel 2013 – che deriva da una insoddisfacente gestione dell'attività caratteristica in cui il valore della produzione si era ridotto rispetto agli anni precedenti – la redditività per gli azionisti ha raggiunto nel periodo considerato un apice del 40%. I soci di Cadoro hanno ottenuto rendimenti di gran lunga superiori rispetto a quelli degli altri competitors e il valore dell'azienda dal 2009 è cresciuto notevolmente. Per contro, la redditività che l'azienda ha ottenuto dai propri investimenti nell'attività caratteristica è stata abbastanza altalenante, ma il margine operativo sempre positivo fa ipotizzare una buona gestione dell'attività caratteristica, che consente all'impresa di continuare a produrre nuovo valore.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 1.787.813,00	€ 2.667.773,00	€ 1.473.422,00	€ 135.208,00	-€ 1.022.935,00	€ 1.032.436,00
Capitale investito netto	€ 8.189.058,00	€ 5.921.105,00	€ 1.762.935,00	-€ 4.116.069,00	€ 3.378.463,00	€ 7.194.160,00
<b>ROI</b>	<b>21,83%</b>	<b>45,06%</b>	<b>83,58%</b>	<b>-3,28%</b>	<b>-30,28%</b>	<b>14,35%</b>

Tabella 98: Cadoro – Return on Investment. Elaborazione personale.

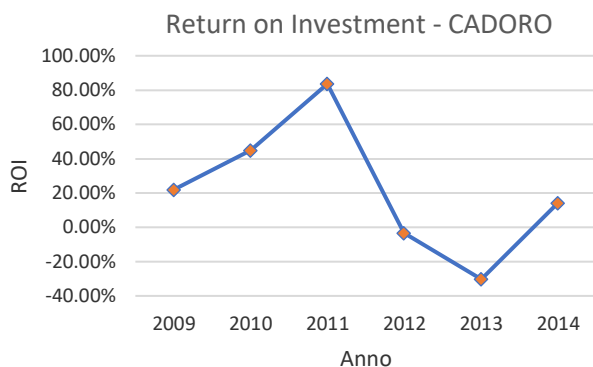


Grafico 98: Cadoro – Return on Investment. Elaborazione personale.

Per concludere il discorso sulla redditività allagandolo a tutte le sue varie accezioni, occorre fare una breve analisi sulle vendite. Il rendimento ad esse associato non si è mai discostato di molto dallo zero. Il risultato operativo caratteristico non è stato sempre positivo e, in aggiunta, il valore dei ricavi di vendita non ha avuto nel corso degli anni un trend lineare ma ha subito qualche oscillazione. In imprese commerciali come quelle considerate, è opportuno riuscire a generare maggior valore dalle vendite, ovvero dal core business aziendale.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Risultato operativo caratteristico	€ 1.787.813,00	€ 2.667.773,00	€ 1.473.422,00	€ 135.208,00	-€ 1.022.935,00	€ 1.032.436,00
Ricavi di vendita	€ 130.760.216,00	€ 144.135.272,00	€ 143.496.089,00	€ 142.575.047,00	€ 138.455.308,00	€ 138.968.385,00
<b>ROS</b>	<b>1,37%</b>	<b>1,85%</b>	<b>1,03%</b>	<b>0,09%</b>	<b>-0,74%</b>	<b>0,74%</b>

Tabella 99: Cadoro – Return on Sales. Elaborazione personale.

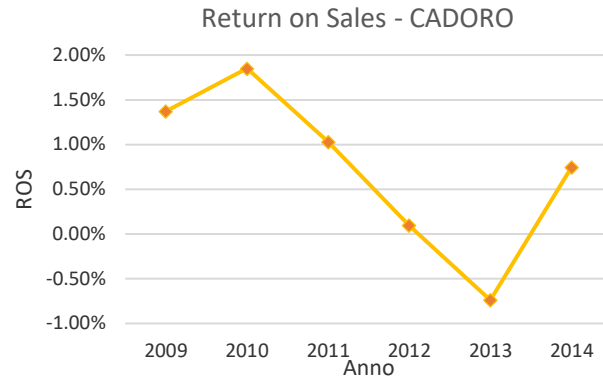


Grafico 99: Cadoro – Return on Sales. Elaborazione personale.

Per ultimo, si vuole dare una valutazione alla struttura aziendale, intesa come rapporto tra capitale di debito e mezzi propri. Con riferimento all'ammontare dei debiti contratti dall'impresa, la situazione analizzata in precedenza sotto il profilo monetario non sembrava suscitare alcuna perplessità in merito alla sostenibilità dell'impresa, quantomeno nel breve periodo. I debiti commerciali, infatti, risultavano ben bilanciati dalle attività correnti. Se, però, andiamo a rapportare l'ammontare dei debiti al patrimonio netto emerge una importante criticità, che desta qualche dubbio sulla effettiva sostenibilità aziendale nel lungo periodo.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totale passività	€ 54.510.675,00	€ 54.084.675,00	€ 53.290.161,00	€ 54.566.945,00	€ 41.984.654,00	€ 44.054.657,00
Mezzi propri	€ 3.693.064,00	€ 4.556.562,00	€ 3.761.762,00	€ 2.933.387,00	€ 1.877.455,00	€ 2.822.003,00
<b>Indice di indebitamento</b>	<b>14,76</b>	<b>11,87</b>	<b>14,17</b>	<b>18,60</b>	<b>22,36</b>	<b>15,61</b>

Tabella 100: Cadoro – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

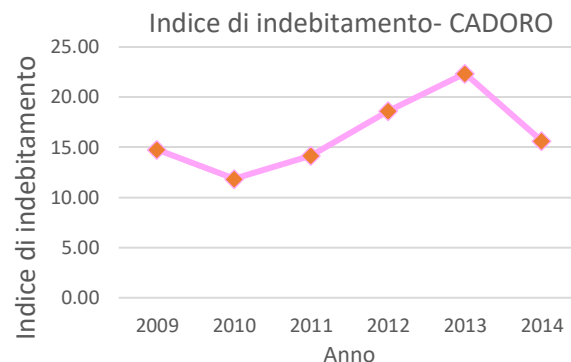


Grafico 100: Cadoro – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

Supermercati Cadoro risulta essere, tra quelle proposte, l'impresa con il rapporto di indebitamento maggiore. Nonostante i debiti siano per gran parte di natura operativa, il loro ammontare è sempre stato almeno 10 volte maggiore rispetto ai mezzi propri. Una struttura patrimoniale – finanziaria di questo tipo potrebbe risultare critica e un eventuale investimento nell'impresa potrebbe essere rischioso. Un patrimonio netto così ridotto rispetto all'ammontare del debito potrebbe non essere sufficiente a sostenere l'azienda nei momenti di difficoltà finanziaria e, nel caso la situazione non migliorasse, l'azienda potrebbe non essere in grado di affrontare eventuali situazioni di crisi.

## **5.2 L'analisi comparata delle aziende: il trend di settore**

La valutazione dei Supermercati Cadoro conclude la panoramica della situazione economica, finanziaria e patrimoniale delle singole aziende effettuata grazie all'analisi periodale degli indici di bilancio proposti. A questo punto potrebbe risultare interessante effettuare uno studio comparato di tutte le società prese in esame per trarre informazioni di settore, per verificare se all'interno del nostro campione possiamo trovare qualche analogia a livello di struttura economica – finanziaria – patrimoniale o per individuare la presenza di eventuali omogeneità (o meno) delle azioni intraprese dalle diverse aziende in risposta all'entrata in vigore della Direttiva 2011/7/UE.

Il settore della GDO italiana ha registrato nel corso degli ultimi anni una discreta espansione in termini di fatturato e, quindi, di volume d'affari – alcune analisi svolte dall'Osservatorio di Mediobanca nel 2018 <sup>36</sup> indicano un incremento di circa il 4%. I dati analizzati nel presente elaborato e riferiti al periodo 2009 – 2014 documentano uno sviluppo progressivo della GDO nel corso dell'ultimo decennio.

Confrontare solo il capitale circolante netto operativo delle diverse imprese non è particolarmente significativo in quanto espresso da un valore assoluto, che risente quindi risente fortemente della dimensione aziendale. Tuttavia, il riscontro fornito dai dati riferiti alle singole aziende conferma un CCNO mediamente in crescita, a sostegno dell'ipotesi di un aumento dei volumi di attività delle aziende di questo settore. Le dinamiche di sviluppo in un mercato sono generalmente molto complesse e, nel caso specifico, una crescita aziendale potrebbe trarre origine da differenti scelte gestionali e, a livello di analisi, può essere dedotta da alcune particolari variazioni negli indicatori economico – finanziari finora esaminati. In primis, le variazioni nelle dilazioni di incasso dei crediti potrebbero essere giustificate da precise scelte aziendali tendenti, ad esempio, a una maggiore fidelizzazione di uno o più clienti in ottica di sviluppo della relazione (viene concesso più tempo per il pagamento in cambio di nuovi ordini o maggiori forniture in futuro), oppure potrebbero essere frutto dell'avvio di nuovi rapporti con clienti che – nel mercato di riferimento – hanno un certo rilievo e il cui potere contrattuale non permette all'azienda di ottenere dilazioni di pagamento di breve durata. Controparti con le quali, però, si potrebbero concludersi ottimi affari.

---

<sup>36</sup> "Osservatorio Mediobanca sulla GDO" – Area Studi Mediobanca – Milano, 19 dicembre 2018.



DURATA MEDIA DEI CREDITI COMMERCIALI (GIORNI)						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ASPIAG	36,16	35,00	36,24	36,00	32,60	34,31
BENNET	16,38	28,93	34,65	36,21	33,32	31,85
CONAD	128,06	132,82	130,26	106,65	82,04	96,48
COOP ITALIA	103,21	131,49	120,33	120,61	138,70	139,78
ESSELUNGA	20,88	21,88	28,83	27,31	30,14	19,93
LIDL ITALIA	3,35	6,35	3,67	3,79	1,75	1,54
MD	3,44	11,89	36,41	49,51	60,59	59,18
PAM PANORAMA	35,68	28,28	15,79	24,96	18,97	41,62
SELEX	213,08	215,49	170,73	174,00	149,88	149,78
SUPERMERCATI CADORO	77,46	91,07	82,61	80,49	70,92	78,09
Valore medio	63,77	70,32	65,95	65,95	61,89	65,25

Tabella 102: Analisi comparata – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

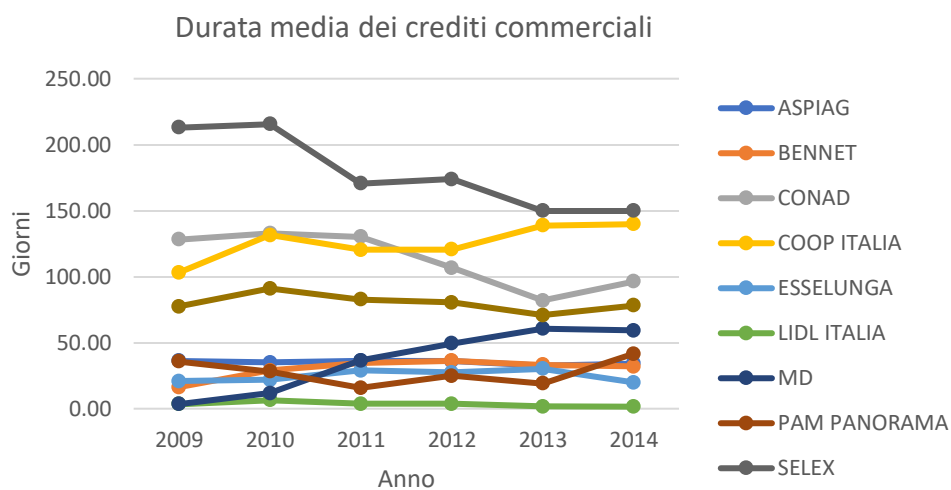


Grafico 102: Analisi comparata – Durata media dei crediti commerciali. Elaborazione personale.

La diminuzione nei tempi di pagamento da parte di un'impresa potrebbe essere segnale altrettanto significativo di una crescita aziendale. Infatti, fornitori di un certo peso nel mercato di riferimento potrebbero accettare di instaurare nuove relazioni commerciali con l'azienda a patto che questa sia disposta ad effettuare pagamenti in acconto o in tempi più brevi rispetto alla media. Così facendo, l'eventuale assorbimento liquidità andrebbe sicuramente a beneficio della costruzione di rapporti duraturi con imprese leader.

DURATA MEDIA DEI DEBITI COMMERCIALI (GIORNI)						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ASPIAG	106,89	104,50	103,06	72,94	65,47	67,43
BENNET	95,73	98,46	106,97	90,21	84,68	81,22
CONAD	133,37	137,35	130,30	99,26	92,84	97,64
COOP ITALIA	160,69	190,21	178,14	197,31	198,07	45,91
ESSELUNGA	70,35	63,12	64,90	65,26	63,16	63,28
LIDL ITALIA	66,14	67,52	67,09	66,63	69,15	62,65
MD	10,03	11,75	8,45	12,85	9,69	9,82
PAM PANORAMA	21,75	32,37	31,23	97,17	102,01	99,03
SELEX	198,53	198,24	165,68	160,01	140,53	136,08
SUPERMERCATI CADORO	54,63	110,31	109,37	118,66	88,91	87,16
Valore medio	91,81	101,38	96,52	98,03	91,45	75,02

Tabella 103: Analisi comparata – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

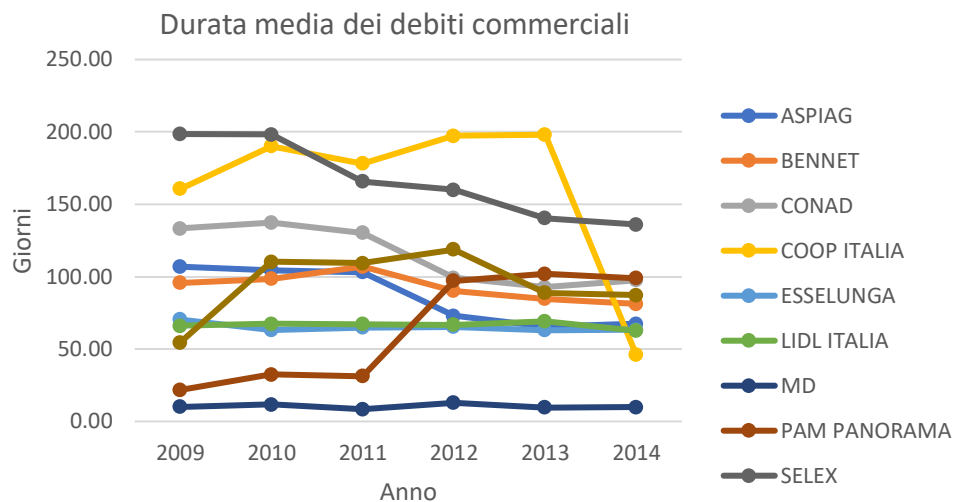


Grafico 103: Analisi comparata – Durata media dei debiti commerciali. Elaborazione personale.

È opportuno peraltro ricordare che le dinamiche di mercato devono comunque sottostare non solo alla normativa vigente a livello nazionale ma anche – e soprattutto, considerando gli alti livelli di scambi internazionali e il complesso di relazioni in un mercato aperto – a livello europeo. I dati riferiti alle dilazioni dei tempi di incasso e pagamento forniscono evidenza di un rispetto parziale dei limiti imposti dalle norme contenute nella direttiva n. 7 emanata nel 2011 dal Parlamento Europeo. Per il regolamento delle transazioni commerciali, infatti, questa normativa prevede un tempo massimo di pagamento di 30 giorni. È concessa una deroga – tra l’altro confermata nel recepimento italiano della suddetta direttiva – nel caso di aziende la cui attività

commerciale prevede lo scambio di beni alimentari. A queste imprese è concessa una dilazione di 60 giorni. Nel comparto dei crediti<sup>37</sup>, i tempi medi di incasso sono solo di poco superiori a quanto stabilito. Si sottolinea, però, che questo è un dato medio di settore. In alcuni dei casi analizzati – ad esempio Conad, Coop Italia e Selex – le transazioni commerciali con i propri clienti vengono concluse in tempi ben più lunghi. In queste circostanze, l'azienda potrebbe non solo subire pesanti sanzioni, ma anche incorrere in qualche problema di liquidità nel caso questa situazione non fosse adeguatamente bilanciata da tempi di pagamento dei fornitori altrettanto lunghi. Per quanto riguarda, invece, la dilazione di pagamento dei debiti, il trend di settore – all'inizio del periodo esaminato – è molto negativo. Da un valore medio pari a circa 90 giorni nel 2009, i tempi di pagamento sono aumentati sino a oltrepassare i 100 giorni. Fortunatamente, da questo punto di vista, la normativa europea ha sortito almeno in parte l'effetto desiderato, grazie presumibilmente anche a una politica sanzionatoria molto attenta. La situazione è progressivamente migliorata e – al termine del periodo considerato – la media dei tempi di incasso è diminuita di circa 15 giorni rispetto all'inizio, pur in presenza di qualche eccezione negativa (Coop Italia e Selex – come per i crediti – sono le aziende che maggiormente si discostano dalla media settoriale).

Così come le variazioni nei tempi di incasso e pagamento, anche le modifiche nelle politiche di gestione del magazzino possono essere sintomatiche di una crescita aziendale. Un aumento delle scorte, infatti, significa assorbire risorse ed è considerato quindi un investimento di breve termine finalizzato a maggiori vendite future. Mantenere una rotazione del magazzino piuttosto

---

<sup>37</sup> V. tabella 102 – Analisi comparata – Dilazione media dei crediti commerciali.

veloce è essenziale per trasformare gli investimenti correnti in tempo utile in liquidità da utilizzare a copertura dei debiti a breve. Ecco di seguito una sintesi dei dati del nostro campione di aziende con riferimento alla rotazione del magazzino.

GIACENZA MEDIA DEL MAGAZZINO (GIORNI)						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ASPIAG	23,92	24,04	25,32	24,91	25,91	26,25
BENNET	49,74	54,52	59,32	49,98	53,91	51,48
CONAD	5,08	3,35	2,64	2,12	2,95	3,05
COOP ITALIA	7,22	4,62	7,48	5,12	3,89	4,32
ESSELUNGA	21,57	21,72	22,19	20,40	21,16	21,88
LIDL ITALIA	16,77	18,41	26,21	20,39	18,21	17,52
MD	12,33	15,30	11,13	10,33	11,29	10,49
PAM PANORAMA	21,33	28,67	27,00	38,35	40,66	40,41
SELEX	0,53	0,46	0,31	1,36	1,42	1,62
SUPERMERCATI CADORO	35,15	35,49	35,07	29,51	30,88	29,63
Valore medio	19,37	20,66	21,67	20,25	21,03	20,66

Tabella 104: Analisi comparata – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

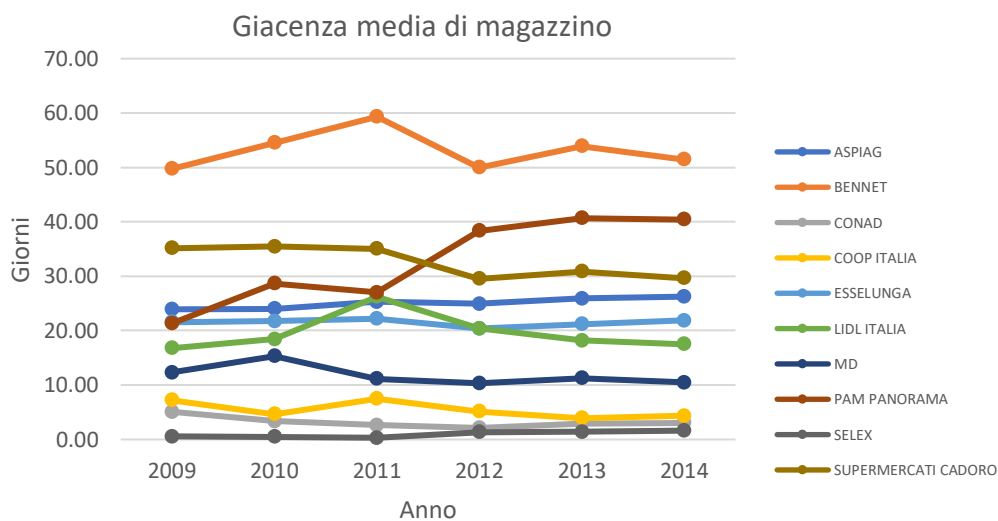


Grafico 104: Analisi comparata – Giacenza media del magazzino. Elaborazione personale.

Quello della grande distribuzione organizzata italiana è un settore molto diversificato anche dal punto di vista della gestione delle scorte. Grandi investimenti in scorte e più lungo smobilizzo per aziende come Bennet e Supermercati Cadoro. Una gestione molto più snella a livello di magazzino, invece, per Conad, Coop Italia e Selex. Tempi di giacenza più lunghi possono

avere un duplice significato. Se da un lato potrebbero essere considerati positivamente come segnale di un aumento dei volumi di attività, dall'altra potrebbero suscitare qualche preoccupazione se associati a una difficoltà dell'azienda nel vendere i propri prodotti (che, con il tempo, vanno deteriorandosi). La media di settore è di circa 20 giorni e questo dato è sostanzialmente in linea con la tipologia di attività svolta.

La complessiva valutazione economico – finanziaria del settore nel breve termine è, dunque, positiva, ma l'analisi non ci fornisce alcuna informazione in merito alla sostenibilità aziendale di lungo periodo e alla capacità dell'impresa di generare valore.

In quanto a redditività le aziende del settore risultano solide e nel tempo hanno sempre generato un discreto rendimento a favore dei propri azionisti. Fatta eccezione per il 2013, i portatori di capitale di rischio hanno ricevuto una remunerazione media che si aggira attorno ad 8% - 9%.

RETURN ON EQUITY						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ASPIAG	5,38%	6,84%	8,06%	8,55%	14,60%	2,33%
BENNET	9,67%	9,37%	6,82%	5,78%	2,90%	1,74%
CONAD	8,49%	4,51%	3,88%	4,32%	7,40%	6,30%
COOP ITALIA	3,00%	2,69%	3,76%	2,31%	1,46%	2,33%
ESSELUNGA	18,00%	15,36%	14,18%	12,02%	10,25%	9,44%
LIDL ITALIA	13,12%	9,03%	2,43%	10,93%	10,46%	15,37%
MD	-17,90%	-8,40%	6,77%	6,89%	0,75%	12,93%
PAM PANORAMA	2,11%	-5,27%	-2,69%	-0,64%	-0,41%	-9,58%
SELEX	9,11%	14,86%	7,35%	13,85%	5,83%	5,15%
SUPERMERCATI CADORO	30,82%	42,24%	32,04%	12,67%	-32,91%	33,47%
Valore medio	8,18%	9,12%	8,26%	7,67%	2,03%	7,95%

Tabella 105: Analisi comparata – Return on Equity. Elaborazione personale.

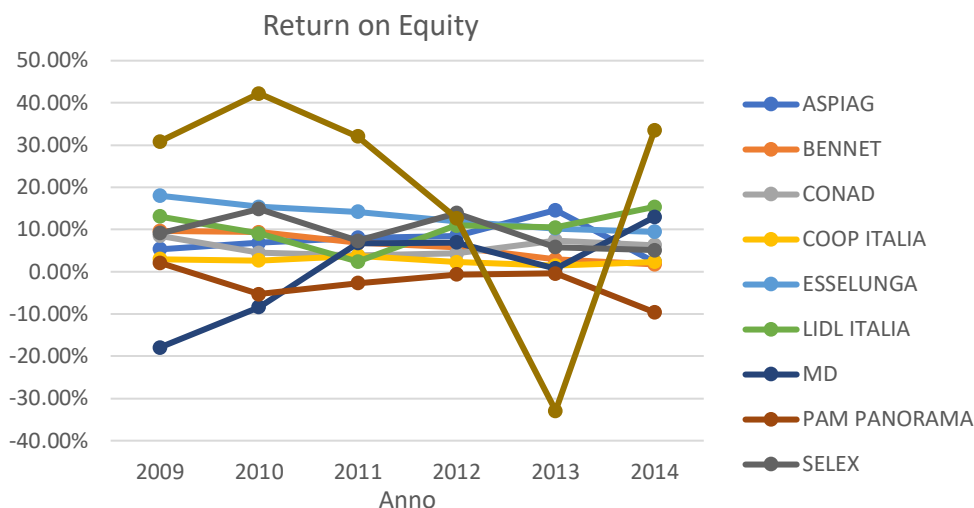


Grafico 105: Analisi comparata – Return on Equity. Elaborazione personale.

Questi valori sono sintomo di una buona capacità gestionale da parte delle aziende della propria attività, di un settore sicuramente in crescita e, inoltre, danno una maggiore tranquillità a potenziali nuovi investitori per un futuro apporto di capitale.

Il rendimento del capitale investito netto operativo è mediamente positivo e anche questa informazione conferma in sostanza qualità e oculatezza degli investimenti effettuati nel campo della GDO. Conad è l'unica evidente eccezione. I rendimenti molto negativi fatti registrare in alcuni anni sono dovuti al forte indebitamento operativo, con il quale l'azienda si autofinanzia.

Sono peraltro accompagnati da un valore sempre positivo del margine operativo. Pertanto, la singolarità del dato di Conad rispetto ai valori medi di settore non va considerata di per sé come un segnale di allarme. In generale, perciò, le immobilizzazioni operative – materiali e immateriali – sono opportunamente sfruttate con lo scopo di produrre un valore adeguato e per dare un supporto essenziale allo sviluppo dell'attività, ma talvolta il rendimento è vanificato da un peso del debito poco sostenibile.

RETURN ON INVESTMENT						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ASPIAG	7,86%	8,57%	9,21%	7,31%	2,99%	3,17%
BENNET	9,12%	8,47%	6,70%	5,18%	3,65%	2,62%
CONAD	-114,08%	-45,64%	40,73%	8,57%	-17,90%	-299,43%
COOP ITALIA	11,85%	7,83%	18,11%	-5,36%	29,98%	3,02%
ESSELUNGA	42,57%	30,43%	22,67%	17,14%	16,65%	19,09%
LIDL ITALIA	20,69%	15,17%	7,18%	16,28%	16,12%	20,55%
MD	-22,91%	-13,57%	12,39%	9,43%	8,33%	22,70%
PAM PANORAMA	3,33%	0,39%	0,82%	1,16%	0,10%	-1,43%
SELEX	17,30%	15,27%	18,66%	1,72%	15,00%	9,65%
SUPERMERCATI CADORO	21,83%	45,06%	83,58%	-3,28%	-30,28%	14,35%
Valore medio	-0,24%	7,20%	22,00%	5,81%	4,47%	-20,57%

Tabella 106: Analisi comparata – Return on Investment. Elaborazione personale.

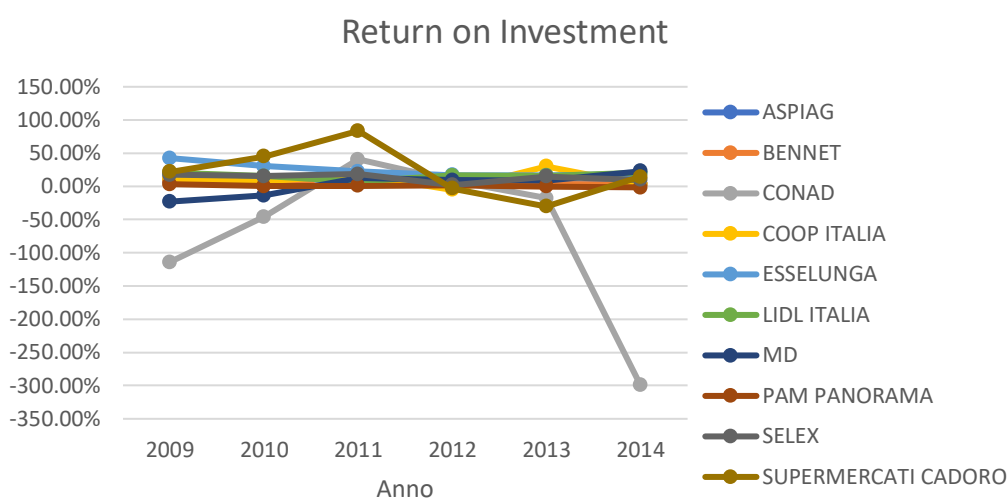


Grafico 106: Analisi comparata – Return on Investment. Elaborazione personale.

Le vendite, infine, contribuiscono positivamente ad accrescere il reddito d'impresa, nonostante la loro redditività non si sia mai posizionata su livelli elevati. Questa è comunque positiva in ogni esercizio preso in considerazione e il suo valore medio si aggira tra l'1% e il 2%, a testimonianza che l'attività caratteristica è ben avviata e consente di generare risultati positivi. Tuttavia, una politica ancor più finalizzata al contenimento dei costi e una maggior efficienza nel campo delle vendite potrebbero consentire alle imprese di generare un margine operativo più elevato. Le imprese del settore riescono comunque a soddisfare adeguatamente la

domanda di mercato concludendo il processo produttivo con vendite proficue, il cui ricavato deve supportare tutti gli oneri di gestione dell'attività stessa.

RETURN ON SALES						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ASPIAG	2,45%	2,68%	2,95%	2,96%	1,17%	1,20%
BENNET	4,65%	4,70%	3,94%	3,13%	2,28%	1,65%
CONAD	0,77%	0,31%	0,12%	0,17%	0,53%	0,42%
COOP ITALIA	1,11%	0,67%	0,92%	0,18%	0,43%	1,15%
ESSELUNGA	5,49%	5,24%	5,45%	4,09%	4,50%	4,50%
LIDL ITALIA	2,23%	1,65%	0,98%	2,24%	1,86%	2,71%
MD	-3,15%	-1,97%	2,56%	1,98%	2,09%	5,22%
PAM PANORAMA	1,12%	0,17%	0,34%	0,33%	0,03%	-0,55%
SELEX	3,10%	3,00%	2,52%	0,22%	1,57%	1,13%
SUPERMERCATI CADORO	1,37%	1,85%	1,03%	0,09%	-0,74%	0,74%
Valore medio	1,91%	1,83%	2,08%	1,54%	1,37%	1,82%

Tabella 107: Analisi comparata – Return on Sales. Elaborazione personale.

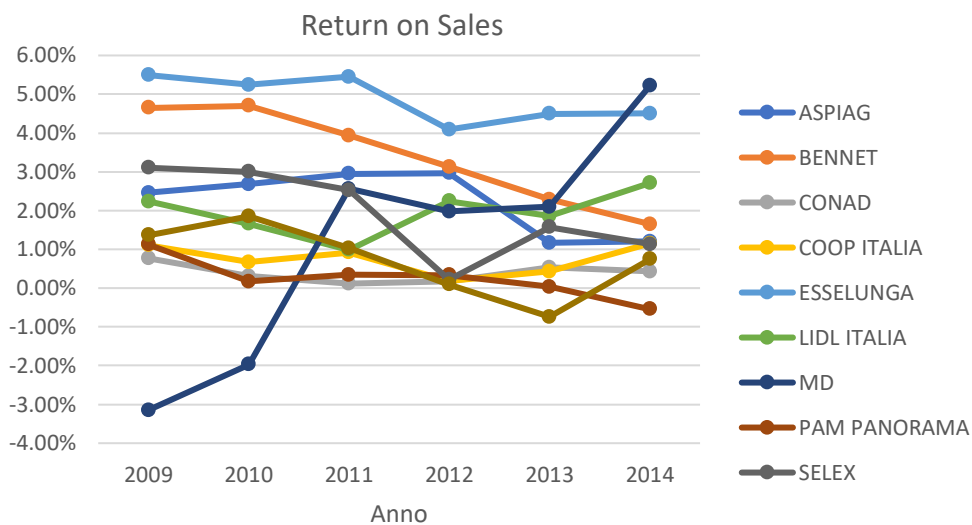


Grafico 107: Analisi comparata – Return on Sales. Elaborazione personale.

Per quanto detto, il settore è da considerarsi abbastanza redditizio e piuttosto solido. In aggiunta, occorre però valutare anche la struttura patrimoniale delle aziende, per verificare la loro sostenibilità di medio-lungo periodo, che sembra essere adeguata quando si analizzano gli elementi a nostra disposizione.



INDICE DI INDEBITAMENTO						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ASPIAG	3,78	3,57	3,44	3,36	2,95	2,86
BENNET	3,01	2,91	2,94	2,70	2,60	2,48
CONAD	7,52	8,60	9,72	6,33	6,16	6,99
COOP ITALIA	4,14	4,92	5,00	5,64	5,43	5,12
ESSELUNGA	3,56	3,02	2,38	2,18	2,04	1,92
LIDL ITALIA	4,32	4,36	4,27	4,25	3,81	3,52
MD	1,86	1,28	1,25	1,25	1,24	1,25
PAM PANORAMA	2,85	3,42	3,09	3,30	3,30	3,51
SELEX	8,40	7,72	6,48	6,58	5,60	5,21
SUPERMERCATI CADORO	14,76	11,87	14,17	18,60	22,36	15,61
Valore medio	5,42	5,17	5,27	5,42	5,55	4,85

Tabella 108: Analisi comparata – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

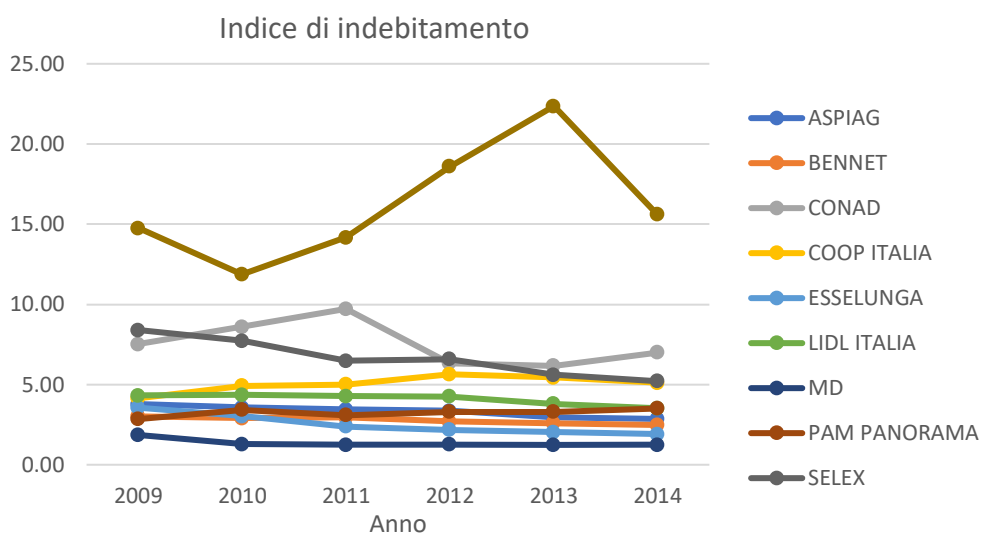


Tabella 108: Analisi comparata – Indice di indebitamento. Elaborazione personale.

Il valore medio periodale dell'indice di indebitamento è circa pari a 5. Significa che il valore del debito che l'azienda ha contratto è circa 4 volte superiore al valore dei mezzi propri. Una così elevata esposizione debitoria potrebbe risultare di difficile gestione nel momento in cui i finanziamenti a sostegno della propria attività provenissero prevalentemente da banche o da altri istituti finanziari. Gli oneri finanziari derivanti da questa forma di ricorso al debito di terzi potrebbero, a lungo andare, diventare poco sostenibili e le aziende potrebbero dover affrontare costi ancora più elevati in caso di necessità di ulteriori finanziamenti. Non è questo il caso,

fortunatamente, delle imprese oggetto di questa analisi. Le aziende operanti nel settore della grande distribuzione organizzata, infatti, si autofinanziano con i debiti operativi, che costituiscono gran parte delle passività, il cui elevato ammontare, associato a una dilazione di pagamento piuttosto lunga, consente alle imprese di generare liquidità nel breve periodo, che può essere destinata – come hanno scelto di fare effettivamente molte delle aziende analizzate – per investimenti di medio – lungo periodo.

## 6. CONCLUSIONI

La grande distribuzione organizzata è una realtà diffusa in modo capillare su tutto il territorio nazionale ormai da molti anni. Le aziende che operano in questo contesto di mercato sono numerose. I grandi colossi hanno la propria sede all'estero, ma le aziende italiane si stanno via via ricavando una posizione di sempre maggior rilievo in questo settore. L'analisi proposta è stata svolta con riferimento al periodo compreso tra il 2009 e il 2014 per verificare se l'entrata in vigore della legge europea per la lotta contro il ritardo di pagamento nelle transazioni commerciali avesse portato a qualche cambiamento nella struttura economica, finanziaria e patrimoniale delle aziende considerate.

Il settore della grande distribuzione organizzata, per quanto riguarda il comparto italiano, è in crescita. Le aziende che operano in questo contesto sono sostanzialmente solide. A questo proposito si è visto che i rendimenti dell'equity, degli investimenti operativi netti e delle vendite sono generalmente positivi. Le aziende generano valore per la propria attività e per i propri azionisti. Ma questo non è sufficiente per poter dare una valutazione completamente positiva. Con il suo intervento normativo nel 2011, il legislatore europeo ha voluto porre rimedio (e invertire il trend negativo) ad una situazione purtroppo ormai ricorrente e via via sempre più pesante, ovvero quella del ritardo di pagamento nelle transazioni commerciali tra imprese. Nello sviluppo della presente analisi, è stato verificato che il settore della GDO è fortemente indebitato – i debiti, tuttavia, sono principalmente operativi – e che la dilazione media di pagamento è in alcuni casi molto lunga – con un picco registrato all'interno di questo periodo

di circa 200 giorni. L'intervento del Parlamento Europeo attraverso l'emanazione delle direttive contro il ritardo nei pagamenti era stato attuato con una duplice finalità. Da un lato si è voluto pensare a una serie di tutele per quelle imprese che potrebbero risentire economicamente del mancato o ritardato pagamento da parte dei propri clienti. Dall'altro, sono stati individuate per le aziende le regole necessarie per assicurare una più sana e robusta struttura patrimoniale, evitando loro di dover sostenere costi eccessivamente elevati in relazione ai debiti contratti e assicurando loro una piena sostenibilità di lungo periodo grazie ad un maggiore apporto di mezzi propri. Per raggiungere questi obiettivi è stato posto l'obbligo di pagamento entro 30 giorni dalla data di ricezione della fattura o di ricevimento della merce, ad eccezione delle aziende la cui attività caratteristica prevede la commercializzazione di generi alimentari come – ad esempio – le imprese oggetto del presente studio. Dall'analisi dei dati relativi a queste imprese risulta evidente che i tempi di pagamento sono generalmente lunghi. I crediti vengono riscossi con una media appena superiore ai 60 giorni e i debiti vengono saldati a circa 90 giorni (75 solo nell'ultimo anno del periodo considerato). La normativa ha avuto pertanto un impatto piuttosto marginale o comunque non risolutivo e non ha inciso particolarmente nella struttura finanziaria delle società. Le imprese del settore, tuttavia, dimostrano una buona efficienza nella gestione dell'attività caratteristica che – grazie anche al fatto che il pagamento dei debiti viene effettuato mediamente in via posticipata rispetto all'incasso dei crediti – riesce a generare liquidità, in molti casi reinvestita nel medio – lungo periodo. L'indebitamento, in quanto a carattere prevalentemente operativo, non è pertanto allarmante, eccetto nel caso di

Supermercati Cadoro, unica azienda davvero troppo indebitata rispetto all'ammontare dei mezzi propri.

In conclusione, il settore della grande distribuzione organizzata risulta abbastanza solido sia dal punto di vista reddituale che sotto il profilo patrimoniale. Le imprese dovrebbero comunque riuscire a trarre maggiori rendimenti dalle vendite, mantenendo periodi di giacenza media del magazzino piuttosto contenuti. L'elevato indebitamento operativo consente alle aziende di autofinanziarsi e di mantenere un buon equilibrio di breve periodo grazie ad un incasso dei crediti relativamente più rapido. Un'ultima osservazione. Le normative di riferimento sono state emanate con le giuste motivazioni e finalità e, di conseguenza i limiti previsti devono essere rispettati con maggior impegno e attenzione. Una capillare attività di verifica della loro applicazione e un rigoroso sistema sanzionatorio risulteranno sicuramente utili all'intero sistema delle imprese e consentiranno loro di portare avanti il proprio percorso di crescita, rendendola sostenibile nel lungo periodo.

# APPENDICI – I BILANCI D'ESERCIZIO

## A. ASPIAG SERVICE

<b>ASPIAG SERVICE S.R.L.</b>							
<b>CONTO ECONOMICO</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR	
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	1.718.052.290	1.690.614.078	1.683.203.489	1.602.878.798	1.542.425.245	1.480.997.434	
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	1.686.928.794	1.660.481.566	1.644.231.023	1.572.551.294	1.511.460.830	1.450.710.826	
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0	0	0	
A.3. Variazione lavori	0	0	0	0	0	0	
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0	0	0	0	0	
A.4. Incrementi di immob.	0	0	0	0	0	0	
A.5. Altri ricavi	31.123.496	30.132.512	38.972.466	30.327.504	30.964.415	30.286.608	
Contributi in conto esercizio	544.910	435.915	365.029	105.778	12.000	3.125	
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	1.697.773.521	1.671.206.519	1.634.498.598	1.556.484.950	1.501.949.704	1.445.404.494	
B.6. Materie prime e consumo	1.215.889.490	1.211.201.917	1.189.690.235	1.152.686.205	1.099.344.941	1.049.955.034	
B.7. Servizi	125.187.737	126.097.912	126.572.670	115.603.401	111.577.711	110.533.330	
B.8. Godimento beni di terzi	53.626.064	49.462.781	52.057.678	48.166.601	45.515.368	43.579.165	
B.9. Totale costi del personale	218.181.786	208.964.482	202.039.236	189.573.947	183.170.852	175.187.311	
B.9.a. Salari e stipendi	154.592.278	n.d.	145.278.970	135.929.462	131.706.603	125.991.652	
B.9.b. Oneri sociali	47.290.992	n.d.	44.659.417	41.888.058	40.254.656	38.537.218	
B.9.c. Tratt. fine rapporto	8.767.947	n.d.	8.966.843	8.919.215	8.473.987	7.829.512	
B.9.d. Tratt. di quiescenza	2.346.743	n.d.	2.150.793	2.023.278	1.952.998	1.873.967	
B.9.e. Altri costi	5.183.826	n.d.	983.213	813.934	782.608	954.962	
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	16.298.516	n.d.	12.100.849	11.756.427	11.209.593	10.658.441	
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	68.846.323	58.732.145	50.630.364	45.592.307	52.259.985	48.117.281	
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	12.490.075	47.766.187	14.073.875	13.201.076	15.507.122	14.973.030	
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	36.249.527	0	34.169.236	32.124.133	30.487.807	30.444.020	
B.10.c. Altre svalut. Immob.	17.574.556	10.965.958	1.625.705	267.098	4.874.375	1.025.287	
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	66.314.158	58.732.145	49.868.816	45.592.307	50.869.304	46.442.337	
B.10.d. Svalut. crediti	2.532.165	0	761.548	0	1.390.681	1.674.944	
B.11. Variazione materie	-3.490.633	-5.733.992	-3.187.670	-9.680.395	-4.522.244	3.542.038	
B.12. Accantonamenti per rischi	2.271.504	8.051.461	5.337.579	4.961.866	5.093.495	5.252.244	
B.13. Altri accantonamenti	649.616	0	1.082.297	46.050	70.513	109.786	
B.14. Oneri diversi di gestione	16.611.634	14.429.813	10.276.209	9.534.968	9.439.083	9.128.305	

RISULTATO OPERATIVO	20.278.769	19.407.559	48.704.891	46.393.848	40.475.541	35.592.940
Valore Aggiunto	310.227.998	295.155.647	307.794.367	286.568.018	281.070.386	264.259.562
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-9.138.993	-8.620.962	-5.974.094	-6.569.100	-5.200.074	-6.436.494
C.15. Tot. proventi da partecip.	0	1.000.000	1.000.000	0	0	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	167.711	153.095	79.421	53.506	144.345	547.364
C.16.a. Da Crediti	1.025	1.047	1.664	1.519	1.159	335.230
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0	0	0	0	0
C.16.c. Da titoli iscr. att.circol.	0	0	0	0	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0	0	0	0	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi	166.686	152.048	77.757	51.987	143.186	212.134
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17. Totale Oneri finanziari	9.306.704	9.774.057	7.053.515	6.622.606	5.344.419	6.983.858
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	0	0	0	0	0	0
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	3.648.736	2.917.936	0	0	0	0
D.18. TOT Rivalutazioni	3.648.736	2.917.936	0	0	0	0
D.18.a. Rivalut. di partec.	3.648.736	2.917.936	0	0	0	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0	0	0	0	0

D.18.d. Rivalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rivalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.19. TOT Svalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.19.a. Svalut. di partec.	0	0	0	0	0	0
D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.19.d. Svalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Svalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	<b>-486.903</b>	<b>47.136.547</b>	<b>752.130</b>	<b>658.042</b>	<b>14.333</b>	<b>59.370</b>
Proventi Straordinari	707	47.716.337	1.292.281	658.813	678.736	76.007
di cui plusvalenze	0	47.705.330	353.593	n.d.	n.d.	n.d.
Oneri Straordinari	487.610	579.790	540.151	771	664.403	16.637
di cui minusvalenze	0	n.d.	0	n.d.	n.d.	n.d.
di cui imposte esercizio precedente	0	n.d.	539.734	n.d.	120.592	n.d.
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>14.301.609</b>	<b>60.841.080</b>	<b>43.482.927</b>	<b>40.482.790</b>	<b>35.289.800</b>	<b>29.215.816</b>
20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	5.665.817	8.083.113	17.531.918	18.108.207	17.839.446	16.419.756
Imposte correnti	10.574.998	n.d.	17.829.881	17.943.161	19.023.454	17.233.775
Imposte relative a esercizi precedenti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte differite e anticipate	-4.909.181	n.d.	-297.963	165.046	-1.184.008	814.019
Imposte differite (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte anticipate (+/-)	-4.909.181	n.d.	-297.963	n.d.	n.d.	n.d.
Prov. (oneri) da adesione al regime di trasparenza fiscale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO</b>	<b>8.635.792</b>	<b>52.757.967</b>	<b>25.951.009</b>	<b>22.374.583</b>	<b>17.450.354</b>	<b>12.796.060</b>
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	8.635.792	52.757.967	25.951.009	22.374.583	17.450.354	12.796.060



**ASPIAG SERVICE S.R.L.**

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
<b>Attivo</b>						
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	707.668.741	718.264.543	679.895.202	634.456.772	609.805.100	599.875.198
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	128.845.001	128.081.573	120.800.076	114.744.254	114.159.182	117.330.186
B.I.1. Costi impianto e ampl.	0	0	0	0	0	0
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	0	0	0	0	0	0
B.I.3. Diritti brevetto ind.	671.648	0	0	0	0	0
B.I.4. Concessioni, licenze	3.864.102	5.425.495	6.973.499	9.419.420	12.416.549	15.602.732
B.I.5. Avviamento/Differenza di consolidamento	42.549.035	51.267.972	56.774.508	59.916.035	62.966.906	68.088.984
di cui: Avviamento	42.549.035	n.d.	56.774.508	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.6. Imm. in corso	6.109.546	4.587.931	2.339.282	4.310.251	4.341.520	1.082.784
B.I.7. Altre immob. Immateriali	75.650.670	66.800.175	54.712.787	41.098.548	34.434.207	32.555.686
Fondo amm.to Immob. Immateriali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	498.942.848	511.964.294	552.192.905	512.793.209	488.402.398	465.001.992
di cui: Beni materiali concessi in locazione finanziaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.1. Terreni e fabbricati	379.297.826	392.169.418	427.694.175	416.887.631	374.073.279	370.122.941
B.II.2. Impianti	63.935.359	62.798.413	58.417.581	53.757.109	50.040.301	52.974.594
B.II.3. Attrezz. industriali	24.621.230	25.155.817	22.624.965	20.894.409	20.952.050	22.411.413
B.II.4. Altri beni	8.483.583	8.922.755	7.157.671	7.809.553	7.875.270	8.019.954
B.II.5. Imm. in corso/acconti	22.604.850	22.917.891	36.298.513	13.444.507	35.461.498	11.473.090
Fondo amm.to Immob. Materiali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	79.880.892	78.218.676	6.902.221	6.919.309	7.243.520	17.543.020
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	3.900	n.d.	3.900	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1. TOT Partecipazioni	79.732.626	78.058.890	6.666.597	6.634.607	6.624.107	16.987.254
B.III.1.a. Imprese controllate	0	0	0	10.000	0	10.366.772
B.III.1.b. Imprese collegate	79.566.968	77.893.232	6.500.474	6.458.067	6.458.067	6.454.442
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0	0	0	0	0
B.III.1.d. In imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

B.III.1.d.bis. Altre imprese	165.658	165.658	166.123	166.540	166.040	166.040
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	148.266	159.786	235.624	284.702	619.413	555.766
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d.bis. Cred. vs Altri entro	3.900	0	3.900	4.050	327.300	179.160
B.III.2.d.bis Cred. vs Altri oltre	144.366	159.786	231.724	280.652	292.113	376.606
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	3.900	0	3.900	4.050	327.300	179.160
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	144.366	159.786	231.724	280.652	292.113	376.606
B.III.3. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
B.III.3.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C. ATTIVO CIRCOLANTE	338.331.034	334.581.916	325.151.121	304.010.708	283.850.989	282.977.837
C.I. TOTALE RIMANENZE	123.013.382	119.522.749	113.788.757	110.601.087	100.920.692	96.398.448
C.I.1. Materie prime	2.767.529	n.d.	1.941.733	1.975.287	1.508.245	1.502.240
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	0	n.d.	0	0	0	0
C.I.3. Lavori in corso	0	n.d.	0	0	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	120.245.853	n.d.	111.847.024	108.625.800	99.412.447	94.896.208
C.I.5. Acconti	0	n.d.	0	0	0	0
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. TOTALE CREDITI	186.605.933	186.166.002	187.509.281	176.028.727	162.494.640	161.975.992
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	117.543.670	111.291.849	0	128.088.784	120.749.827	112.355.189
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	1.487.313	0	130.808.032	2.191.302	1.985.246	3.770.784
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	0	0	n.d.	0	0	3.716.432
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	504.601	500.206	504.544	460.662	430.164	817.059
C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	34.229	28.692
C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0

C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	3.437.782	18.738.122	7.346.597	2.548.489	657.456	1.285.591
C.II.5.bis. Cred. tributari oltre	2.905	0	2.905	2.905	2.904	243.406
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro	15.974.179	11.064.998	9.152.385	8.854.109	9.019.155	8.893.100
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	36.365.361	44.570.827	28.161.175	26.974.759	23.240.095	23.875.284
C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre	11.290.122	0	11.533.643	6.907.717	6.375.564	6.990.455
C.II. Crediti a breve	173.825.593	186.166.002	45.164.701	166.926.803	154.130.926	150.971.347
Crediti per imposte anticipate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. Crediti a oltre	12.780.340	0	142.344.580	9.101.924	8.363.714	11.004.645
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0	0	0
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0	0	0	0	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0	0	0	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0	0	0	0	0
C.III.3.bis. Partec.ni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0	0	0	0	0
C.III.4.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C.III.5. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.6. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	28.711.719	28.893.165	23.853.083	17.380.894	20.435.657	24.603.397
C.IV.1. Depositi bancari	26.227.799	26.802.040	22.207.303	15.840.178	19.016.019	23.173.954
C.IV.2. Assegni	0	783	0	2.825	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	2.483.920	2.090.342	1.645.780	1.537.891	1.419.638	1.429.443
D. RATEI E RISCONTI	11.319.477	12.477.546	15.153.600	16.603.380	17.362.169	17.207.129
Disaggio su prestiti	0	n.d.	n.d.	n.d.	0	0
TOTALE ATTIVO	1.057.319.252	1.065.324.005	1.020.199.923	955.070.860	911.018.258	900.060.164

<b>Passivo</b>							
<b>PATRIMONIO NETTO</b>							
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	370.225.885	361.315.093	303.607.866	277.656.857	255.282.274	237.831.920	
A.I. Capitale sociale	79.320.000	79.320.000	79.320.000	79.320.000	79.320.000	79.320.000	
di cui: Versamenti soci in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: Versamenti in c/futuro aumento di capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: Versamenti in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: Versamenti a copertura perdite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.II. Riserva da sovrapprezzo	13.590.000	13.590.000	13.590.000	13.590.000	13.590.000	13.590.000	
A.III. Riserva di rivalutazione	100.331.305	100.331.305	100.331.305	100.331.305	100.331.305	100.331.305	
A.IV. Riserva legale	8.658.353	6.020.455	4.722.904	3.604.175	2.731.658	2.091.855	
A.V. Riserva statutaria	0	0	0	0	0	0	
Riserva azioni proprie	0	0	0	0	0	0	
A.VI. Altre riserve	6.847.547	4.974.573	25.313	25.313	25.313	25.313	
Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	152.842.888	104.320.793	79.667.335	58.411.481	41.833.644	29.677.387	
A.IX. Utile/perdita di esercizio	8.635.792	52.757.967	25.951.009	22.374.583	17.450.354	12.796.060	
Acconto dividendi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Copertura parziale perdita di esercizio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: per imposte differite	n.d.	n.d.	552.646	n.d.	n.d.	n.d.	
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
B. TOTALE FONDI RISCHI	10.963.748	9.040.568	9.032.260	6.874.556	7.772.067	8.170.721	
B.1. Fondo di Quiescenza	0	n.d.	0	0	0	0	
B.2. Fondo Imposte anche differite	341.566	n.d.	552.646	14.981	648.392	648.392	
B.3. Strumenti finanziari derivati passivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
B.4. Altri Fondi	10.622.182	n.d.	8.479.614	6.859.575	7.123.675	7.522.329	
di cui : fondo di consolidamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	32.594.736	34.027.139	35.221.262	36.776.827	37.661.953	39.292.374	

Debiti						
D. TOTALE DEBITI	635.453.760	653.508.964	665.047.884	626.624.702	603.528.068	608.047.036
D.1. Obblig.ni entro	0	0	0	0	0	0
D.1. Obblig.ni oltre	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. entro	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0	0	0	0	0	0
D.4. Banche entro l'esercizio	69.612.387	143.209.295	164.956.907	106.148.112	74.170.203	89.046.083
D.4. Banche oltre l'esercizio	23.225.000	0	67.067.180	82.672.272	105.056.323	99.602.315
D.5. Altri finanziatori entro	0	0	0	0	0	0
D.5. Altri finanziatori oltre	0	0	0	0	0	0
D.6. Acconti entro	0	0	100.000	606.052	100.000	0
D.6. Acconti oltre	0	0	0	0	0	0
D.7. Fornitori entro	261.231.576	252.917.061	277.365.371	377.612.209	365.576.887	358.348.761
D.7. Fornitori oltre	919.025	0	858.680	672.018	674.144	599.923
D.8. Titoli di credito entro	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito oltre	0	0	0	0	0	0
D.9. Imprese Controllate entro	0	0	0	0	0	0
D.9. Imprese Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
D.10. Imprese Collegate entro	18.052.848	14.963.566	13.980.383	21.162.091	18.364.743	19.357.191
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
D.11. Controllanti entro	3.786	3.897	3.290	0	38.037	55.000
D.11. Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.12. Debiti Tributari entro	6.322.334	7.297.993	6.554.843	6.111.759	10.667.081	12.694.067
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0	0	0	0	800.770
D.13. Istituti previdenza entro	10.106.637	10.189.287	9.729.821	9.173.750	8.811.043	8.626.261
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0	0	0	0	0
D.14. Altri Debiti entro	24.235.917	224.927.865	22.638.787	22.105.972	19.896.914	18.792.405
D.14. Altri Debiti oltre	221.744.250	0	101.792.622	360.467	172.693	124.260
D. DEBITI A BREVE	389.565.485	653.508.964	495.329.402	542.919.945	497.624.908	506.919.768
D. DEBITI A OLTRE	245.888.275	0	169.718.482	83.704.757	105.903.160	101.127.268
Total debiti entro l'esercizio	389.565.485	653.508.964	495.329.402	542.919.945	497.624.908	506.919.768
Total debiti oltre l'esercizio	245.888.275	0	169.718.482	83.704.757	105.903.160	101.127.268

E. RATEI E RISCONTI	8.081.123	7.432.241	7.290.651	7.137.918	6.773.896	6.718.113
Aggio sui prestiti	0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PASSIVO	1.057.319.252	1.065.324.005	1.020.199.923	955.070.860	911.018.258	900.060.164

## B. BENNET

<b>BENNET S.P.A.</b>						
<b>CONTO ECONOMICO</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	1.643.859.434	1.694.070.603	1.744.149.208	1.729.135.448	1.707.176.781	1.697.152.874
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	1.505.111.096	1.554.902.998	1.608.658.116	1.590.448.344	1.578.382.615	1.570.512.836
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0	0	0
A.3. Variazione lavori	0	0	0	0	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0	0	0	0	0
A.4. Incrementi di immob.	0	0	0	0	0	0
A.5. Altri ricavi	138.748.338	139.167.605	135.491.092	138.687.104	128.794.166	126.640.038
Contributi in conto esercizio	248.656	420.106	0	0	n.d.	9.257
<b>B. COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>1.619.000.575</b>	<b>1.658.586.267</b>	<b>1.693.815.032</b>	<b>1.666.539.582</b>	<b>1.633.019.390</b>	<b>1.624.172.057</b>
B.6. Materie prime e consumo	1.145.227.151	1.206.531.700	1.191.701.454	1.246.169.725	1.226.942.530	1.209.972.532
B.7. Servizi	134.491.243	137.016.903	137.748.273	130.715.510	124.923.360	124.538.011
B.8. Godimento beni di terzi	26.078.817	25.799.486	25.225.982	24.363.439	24.749.153	24.285.404
B.9. Totale costi del personale	213.851.549	214.520.810	215.125.143	209.394.843	200.143.567	192.228.922
B.9.a. Salari e stipendi	156.751.520	157.770.562	159.035.195	154.859.880	148.811.542	143.342.460
B.9.b. Oneri sociali	46.422.354	45.824.645	44.595.725	42.950.383	40.809.322	39.489.424
B.9.c. Tratt. fine rapporto	10.400.613	10.666.997	11.260.612	11.232.021	10.263.072	9.119.214
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.9.e. Altri costi	277.062	258.606	233.611	352.559	259.631	277.824
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	10.677.675	10.925.603	11.494.223	11.584.580	10.522.703	9.397.038
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	68.917.297	70.168.970	71.930.054	69.646.859	68.361.760	66.914.444
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	7.944.188	8.443.724	9.184.177	8.815.131	10.430.699	9.939.528
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	60.961.611	61.438.234	62.428.952	60.558.200	57.676.588	56.729.766
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0	0	0	0	0	0
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	68.905.799	69.881.958	71.613.129	69.373.331	68.107.287	66.669.294
B.10.d. Svalut. crediti	11.498	287.012	316.925	273.528	254.473	245.150
B.11. Variazione materie	15.872.007	-9.228.124	39.299.996	-23.465.636	-22.513.049	-4.140.260
B.12. Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0	1.020.502
B.13. Altri accantonamenti	27.475	2.003	94.326	15.247	195.098	40.000
B.14. Oneri diversi di gestione	14.535.036	13.774.519	12.689.804	9.699.595	10.216.971	9.312.502
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>24.858.859</b>	<b>35.484.336</b>	<b>50.334.176</b>	<b>62.595.866</b>	<b>74.157.391</b>	<b>72.980.817</b>

Valore Aggiunto	307.655.180	320.176.119	337.483.699	341.652.815	342.857.816	333.184.685
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-5.756.301	-5.593.827	-5.628.177	-4.519.857	-3.042.488	-7.452.034
C.15. Tot. proventi da partecip.	2.500	3.000	4.000	4.000	3.658	1.010
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	3.978.751	4.793.152	6.094.683	7.415.761	5.369.382	5.736.404
C.16.a. Da Crediti	0	0	0	0	0	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0	0	0	0	0
C.16.c. Da titoli iscr. att.circol.	0	0	0	0	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0	0	0	0	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi	3.978.751	4.793.152	6.094.683	7.415.761	5.369.382	5.736.404
di cui: verso controllate, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17. Totale Oneri finanziari	9.656.201	10.389.315	11.646.193	11.923.196	8.601.271	13.194.340
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	-81.351	-664	-80.667	-16.422	185.743	4.892
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	-71	-48	-141	0	0	-800
D.18. TOT Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.18.a. Rivalut. di partec.	0	0	0	0	0	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0	0	0	0	0



D.18.d. Rivalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rivalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.19. TOT Svalutazioni	71	48	141	0	0	800
D.19.a. Svalut. di partec.	71	48	141	0	0	800
D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.19.d. Svalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Svalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	<b>952.356</b>	<b>50.817</b>	<b>4.992.174</b>	<b>533.229</b>	<b>843.633</b>	<b>1.674.025</b>
Proventi Straordinari	1.332.010	318.875	6.439.852	1.329.435	2.056.067	1.738.407
di cui plusvalenze	14.034	318.875	19.064	934.485	1.767.009	245.074
Oneri Straordinari	379.654	268.058	1.447.678	796.206	1.212.434	64.382
di cui minusvalenze	0	862	9.049	0	n.d.	-9.006
di cui imposte esercizio precedente	7.152	128.642	145.870	442.836	728.821	-36.723
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>20.054.843</b>	<b>29.941.278</b>	<b>49.698.032</b>	<b>58.609.238</b>	<b>71.958.536</b>	<b>67.202.008</b>
20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	10.620.451	14.399.857	19.505.479	25.027.747	28.271.621	26.332.578
Imposte correnti	11.187.215	14.399.857	19.505.479	25.027.747	n.d.	n.d.
Imposte relative a esercizi precedenti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte differite e anticipate	-500.602	0	0	0	n.d.	n.d.
Imposte differite (+/-)	-1.197.005	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte anticipate (+/-)	696.403	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Prov. (oneri) da adesione al regime di trasparenza fiscale	-66.162	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO</b>	<b>9.434.392</b>	<b>15.541.421</b>	<b>30.192.553</b>	<b>33.581.491</b>	<b>43.686.915</b>	<b>40.869.430</b>
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	9.434.392	15.541.421	30.192.553	33.581.491	43.686.915	40.869.430

**BENNET S.P.A.**

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
<b>Attivo</b>						
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0	0	0	n.d.	n.d.
<b>B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.</b>	919.894.206	941.254.433	948.093.524	960.830.708	904.850.218	889.117.106
<b>B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI</b>	30.464.179	34.610.494	33.655.860	34.961.650	36.761.218	42.407.006
B.I.1. Costi impianto e ampl.	300	600	0	0	400	1.632
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	0	0	0	0	0	0
B.I.3. Diritti brevetto ind.	2.714.935	3.005.885	3.182.837	3.924.801	4.085.152	2.179.326
B.I.4. Concessioni, licenze	21.788	30.017	6.182	4.333	2.526	28.563
B.I.5. Avviamento/Differenza di consolidamento	10.208.938	13.615.613	17.576.274	21.382.089	22.185.711	27.825.226
di cui: Avviamento	10.208.938	13.615.613	17.576.274	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.6. Imm. in corso	9.295.953	9.185.512	4.451.426	350.310	476.703	4.478.056
B.I.7. Altre immob. Immateriali	8.222.265	8.772.867	8.439.141	9.300.117	10.010.726	7.894.203
Fondo amm.to Immob. Immateriali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI</b>	886.664.263	903.885.932	908.178.719	916.094.268	861.776.891	841.343.865
di cui: Beni materiali concessi in locazione finanziaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.1. Terreni e fabbricati	782.882.531	778.473.354	782.179.134	767.074.508	713.159.937	692.015.599
B.II.2. Impianti	70.345.809	76.628.011	83.155.676	92.143.010	89.401.143	88.464.973
B.II.3. Attrezz. industriali	12.906.480	14.991.396	15.897.541	17.574.178	16.330.367	17.126.085
B.II.4. Altri beni	5.772.799	6.532.914	7.884.547	9.039.792	8.246.774	6.823.783
B.II.5. Imm. in corso/acconti	14.756.644	27.260.257	19.061.821	30.262.780	34.638.670	36.913.425
Fondo amm.to Immob. Materiali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE</b>	2.765.764	2.758.007	6.258.945	9.774.790	6.312.109	5.366.235
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	n.d.	n.d.	136.136	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1. TOT Partecipazioni	2.622.809	2.622.809	2.622.809	2.644.716	2.644.716	2.636.174
B.III.1.a. Imprese controllate	2.505.046	2.505.046	2.505.046	2.505.046	2.505.046	2.505.046

B.III.1.b. Imprese collegate	17.168	17.168	17.168	17.168	17.168	17.168
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0	0	0	0	0
B.III.1.d. In imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1.d.bis. Altre imprese	100.595	100.595	100.595	122.502	122.502	113.960
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	142.955	135.198	3.636.136	7.130.074	3.667.393	2.730.061
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d.bis. Cred. vs Altri entro	0	0	136.136	3.630.074	3.500.000	2.500.000
B.III.2.d.bis Cred. vs Altri oltre	142.955	135.198	3.500.000	3.500.000	167.393	230.061
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	0	0	136.136	3.630.074	3.500.000	2.500.000
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	142.955	135.198	3.500.000	3.500.000	167.393	230.061
B.III.3. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
B.III.3.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C. ATTIVO CIRCOLANTE	421.763.790	448.385.407	462.040.014	486.035.993	449.143.660	382.733.699
C.I. TOTALE RIMANENZE	215.238.615	232.836.111	223.325.757	262.082.468	239.044.854	216.996.402
C.I.1. Materie prime	0	0	0	0	0	0
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.3. Lavori in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	214.465.207	230.337.214	221.109.090	260.409.086	236.943.450	214.430.401
C.I.5. Acconti	773.408	2.498.897	2.216.667	1.673.382	2.101.404	2.566.001
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. TOTALE CREDITI	152.268.491	165.964.471	182.627.216	170.312.904	143.394.185	92.707.046
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	48.705.880	48.462.715	54.764.105	47.402.475	42.593.550	42.591.848
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	0	0	0	0	0	0

C.II.2. Cred. vs Controllate entro	10.500	10.500	10.500	10.500	10.500	10.500
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	5.444.682	5.515.094	5.365.106	4.279.921	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	2.459.510	3.834.674	1.630.608	2.996.208	1.980.599	9.551.635
C.II.5.bis. Cred. tributari oltre	6.096.586	6.112.586	6.158.449	920.179	1.232.535	55.083
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro	2.091.213	2.545.852	2.193.998	2.216.306	2.249.680	2.672.927
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre	3.141.209	3.808.350	4.367.614	4.963.894	6.022.963	6.109.420
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	84.259.630	95.612.103	108.070.829	107.454.540	89.230.028	31.638.631
C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre	59.281	62.597	66.007	68.881	74.330	77.002
C.II. Crediti a breve	142.971.415	155.980.938	172.035.146	164.359.950	136.064.357	86.465.541
Crediti per imposte anticipate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. Crediti a oltre	9.297.076	9.983.533	10.592.070	5.952.954	7.329.828	6.241.505
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	318.539	174.124	0	0	0	0
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0	0	0	0	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0	0	0	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0	0	0	0	0
C.III.3.bis. Partec.ni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0	0	0	0	0
C.III.4.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C.III.5. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.6. Altri titoli	318.539	174.124	0	0	0	0
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	53.938.145	49.410.701	56.087.041	53.640.621	66.704.621	73.030.251
C.IV.1. Depositi bancari	50.911.226	46.736.706	53.404.241	50.773.647	63.951.100	70.212.781

C.IV.2. Assegni	0	0	0	0	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	3.026.919	2.673.995	2.682.800	2.866.974	2.753.521	2.817.470
D. RATEI E RISCONTI	1.884.248	1.629.578	1.830.969	1.622.169	1.581.713	1.490.917
Disaggio su prestiti	0	0	0	0	0	0
TOTALE ATTIVO	1.343.542.244	1.391.269.418	1.411.964.507	1.448.488.870	1.355.575.591	1.273.341.722
<b>Passivo</b>						
PATRIMONIO NETTO						
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	541.897.852	535.199.020	522.393.159	492.200.606	466.141.906	422.454.991
A.I. Capitale sociale	12.310.020	12.310.020	5.471.120	5.471.120	5.471.120	5.471.120
di cui: Versamenti soci in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/futuro aumento di capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti a copertura perdite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0	0	0	0	0	0
A.III. Riserva di rivalutazione	4.429.419	4.429.419	4.429.419	4.429.419	4.429.419	4.429.419
A.IV. Riserva legale	2.462.004	2.462.004	1.094.224	1.094.224	1.094.224	1.094.224
A.V. Riserva statutaria	0	0	0	0	0	0
Riserva azioni proprie	0	0	0	0	0	0
A.VI. Altre riserve	513.262.017	500.456.156	481.205.843	447.624.352	411.460.228	370.590.798
Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	0	0	0	0	0	0
A.IX. Utile/perdita di esercizio	9.434.392	15.541.421	30.192.553	33.581.491	43.686.915	40.869.430
Acconto dividendi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Copertura parziale perdita di esercizio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: per imposte differite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B. TOTALE FONDI RISCHI</b>	38.302.201	40.900.472	45.112.858	46.154.914	47.517.342	48.469.453
B.1. Fondo di Quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	37.052.695	38.249.700	41.456.165	43.536.564	44.865.526	45.914.824
B.3. Strumenti finanziari derivati passivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.4. Altri Fondi	1.249.506	2.650.772	3.656.693	2.618.350	2.651.816	2.554.629
di cui : fondo di consolidamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO</b>	25.710.429	26.654.943	27.148.215	27.762.356	28.106.342	28.881.984
Debiti						
<b>D. TOTALE DEBITI</b>	736.868.160	787.392.504	815.879.545	879.543.539	812.507.646	771.973.866
D.1. Obblig.ni entro	0	0	0	0	0	0
D.1. Obblig.ni oltre	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. entro	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0	0	0	0	1.518.383
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0	0	0	0	0	0
D.4. Banche entro l'esercizio	127.989.974	115.513.084	165.722.381	107.174.557	391.852.035	105.946.025
D.4. Banche oltre l'esercizio	253.511.111	292.751.085	256.264.169	306.208.772	0	261.855.694
D.5. Altri finanziatori entro	0	0	0	0	0	0
D.5. Altri finanziatori oltre	0	0	0	0	0	0
D.6. Acconti entro	1.713.087	1.479.852	2.087.131	941.140	837.076	554.333
D.6. Acconti oltre	0	0	0	0	0	0
D.7. Fornitori entro	300.250.046	328.687.614	346.468.638	425.480.583	384.537.455	369.072.197
D.7. Fornitori oltre	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito entro	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito oltre	0	0	0	0	0	0
D.9. Imprese Controllate entro	21.798.350	18.812.691	15.691.679	12.778.752	9.438.864	5.393.631
D.9. Imprese Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
D.10. Imprese Collegate entro	0	0	0	0	0	0
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
D.11. Controllanti entro	0	0	0	0	0	0

D.11. Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.12. Debiti Tributari entro	8.807.228	6.857.456	6.175.914	4.521.730	5.147.312	8.005.286
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0	0	0	0	0
D.13. Istituti previdenza entro	11.312.597	11.716.982	11.317.698	11.130.527	10.662.321	9.960.300
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0	0	0	0	0
D.14. Altri Debiti entro	11.485.767	11.573.740	12.151.935	11.307.478	10.032.583	9.668.017
D.14. Altri Debiti oltre	0	0	0	0	0	0
D. DEBITI A BREVE	483.357.049	494.641.419	559.615.376	573.334.767	812.507.646	508.599.789
D. DEBITI A OLTRE	253.511.111	292.751.085	256.264.169	306.208.772	0	263.374.077
Total debiti entro l'esercizio	483.357.049	494.641.419	559.615.376	573.334.767	812.507.646	508.599.789
Total debiti oltre l'esercizio	253.511.111	292.751.085	256.264.169	306.208.772	0	263.374.077
E. RATEI E RISCONTI	763.602	1.122.479	1.430.730	2.827.455	1.302.355	1.561.428
Aggio sui prestiti	0	0	0	0	n.d.	n.d.
TOTALE PASSIVO	1.343.542.244	1.391.269.418	1.411.964.507	1.448.488.870	1.355.575.591	1.273.341.722

## C. CONAD

<b>CONAD - CONSORZIO NAZIONALE DETTAGLIANTI - SOCIETA' COOPERATIVA</b>						
<b>CONTO ECONOMICO</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	1.115.811.607	1.117.690.951	999.738.014	936.763.223	807.616.047	692.322.832
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	1.113.621.230	1.115.104.315	996.796.842	934.242.641	803.160.598	690.640.213
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0	0	0
A.3. Variazione lavori	0	0	0	0	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0	0	0	0	0
A.4. Incrementi di immob.	0	0	0	0	0	0
A.5. Altri ricavi	2.190.377	2.586.636	2.941.172	2.520.582	4.455.449	1.682.619
Contributi in conto esercizio	0	0	0	0	0	n.d.
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	1.111.083.801	1.111.735.556	998.005.670	935.682.406	805.113.025	687.022.359
B.6. Materie prime e consumo	1.013.155.193	1.019.596.499	905.219.677	838.585.366	714.889.076	615.538.352
B.7. Servizi	74.738.811	71.799.037	66.751.588	72.132.854	65.983.505	56.097.839
B.8. Godimento beni di terzi	883.240	809.172	875.583	872.637	865.203	773.340
B.9. Totale costi del personale	15.126.683	15.013.846	14.391.678	15.422.035	14.286.492	13.190.207
B.9.a. Salari e stipendi	10.480.771	10.471.071	10.077.351	10.939.307	9.986.463	9.118.369
B.9.b. Oneri sociali	3.327.798	3.276.378	3.127.334	3.261.509	3.139.687	2.880.107
B.9.c. Tratt. fine rapporto	725.177	717.661	731.744	757.071	714.966	642.655
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.9.e. Altri costi	592.937	548.736	455.249	464.148	445.376	549.076
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	1.318.114	1.266.397	1.186.993	1.221.219	1.160.342	1.191.731
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	4.876.023	4.977.971	5.183.182	4.513.827	5.361.241	3.654.991
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	1.464.348	1.486.722	1.486.279	1.548.557	1.609.448	1.645.691
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	271.675	256.249	236.903	235.270	236.793	249.300
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0	0	0	0	0	0
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	1.736.023	1.742.971	1.723.182	1.783.827	1.846.241	1.894.991
B.10.d. Svalut. crediti	3.140.000	3.235.000	3.460.000	2.730.000	3.515.000	1.760.000
B.11. Variazione materie	-282.486	-3.281.327	985.216	634.400	182.992	-4.805.959
B.12. Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0	0
B.13. Altri accantonamenti	0	0	150.000	0	0	0
B.14. Oneri diversi di gestione	2.586.337	2.820.358	4.448.746	3.521.287	3.544.516	2.573.589
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>4.727.806</b>	<b>5.955.395</b>	<b>1.732.344</b>	<b>1.080.817</b>	<b>2.503.022</b>	<b>5.300.473</b>



Valore Aggiunto	24.730.512	25.947.212	21.457.204	21.016.679	22.150.755	22.145.671
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	1.098.442	1.261.337	2.803.257	1.996.045	866.033	929.941
C.15. Tot. proventi da partecip.	15.964	117.140	24.000	12.894	19.614	19.317
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	1.263.876	1.825.563	2.982.631	2.270.382	1.234.390	1.217.140
C.16.a. Da Crediti	27.984	2.242	16.788	51.776	48.191	117.291
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	191.564	340.813	158.436	9.188	0
C.16.c. Da titoli iscr. att. circol.	0	0	0	0	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	191.564	340.813	158.436	9.188	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi	1.235.892	1.631.757	2.625.030	2.060.170	1.177.011	1.099.849
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17. Totale Oneri finanziari	412.398	681.366	203.374	287.231	156.971	306.516
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	231.000	0	0	0	-231.000	0
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	1.561	-143.436	-289.451	14.789	5.740	-862.902
D.18. TOT Rivalutazioni	1.671	1.625	11.030	15.835	7.241	14.609
D.18.a. Rivalut. di partec.	1.671	1.625	11.030	15.835	7.241	14.609
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.18.d. Rivalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rivalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.19. TOT Svalutazioni	110	145.061	300.481	1.046	1.501	877.511

D.19.a. Svalut. di partec.	110	145.061	300.481	1.046	1.501	877.511
D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.19.d. Svalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Svalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	<b>-356.631</b>	<b>218.350</b>	<b>-37.504</b>	<b>-76.921</b>	<b>146.771</b>	<b>-144.394</b>
Proventi Straordinari	15.010	245.195	39.319	305.510	267.028	130.403
di cui plusvalenze	0	0	0	0	0	n.d.
Oneri Straordinari	371.641	26.845	76.823	382.431	120.257	274.797
di cui minusvalenze	0	98	0	0	0	n.d.
di cui imposte esercizio precedente	0	0	0	138.332	0	n.d.
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>5.471.178</b>	<b>7.291.646</b>	<b>4.208.646</b>	<b>3.014.730</b>	<b>3.521.566</b>	<b>5.223.118</b>
20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	1.536.881	2.113.878	1.406.217	1.231.180	1.529.376	1.523.716
Imposte correnti	661.367	2.542.571	1.541.661	1.180.569	1.204.375	1.620.302
Imposte relative a esercizi precedenti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte differite e anticipate	875.514	-428.693	-135.444	50.611	325.001	-96.586
Imposte differite (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte anticipate (+/-)	875.514	-428.693	-135.444	n.d.	n.d.	n.d.
Prov. (oneri) da adesione al regime di trasparenza fiscale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO</b>	<b>3.934.297</b>	<b>5.177.768</b>	<b>2.802.429</b>	<b>1.783.550</b>	<b>1.992.190</b>	<b>3.699.402</b>
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	3.934.297	5.177.768	2.802.429	1.783.550	1.992.190	3.699.402

## CONAD - CONSORZIO NAZIONALE DETTAGLIANTI - SOCIETA' COOPERATIVA

STATO PATRIMONIALE	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
<b>Attivo</b>						
A. CREDITI VERSO SOCI	0	12.144.466	12.144.466	0	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0	0	0	0	n.d.
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	45.680.067	80.751.967	32.064.260	40.759.768	32.316.093	33.893.828
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	1.657.093	1.731.103	1.751.423	1.739.963	1.751.151	1.893.960
B.I.1. Costi impianto e ampl.	0	0	0	0	0	0
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	1.222.079	1.239.432	1.282.856	1.264.569	1.316.883	1.453.547
B.I.3. Diritti brevetto ind.	17.118	13.296	17.055	9.458	0	0
B.I.4. Concessioni, licenze	376.025	463.110	418.786	424.948	340.629	290.123
B.I.5. Avviamento/Differenza di consolidamento	0	0	0	0	0	0
di cui: Avviamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.6. Imm. in corso	0	0	0	0	0	0
B.I.7. Altre immob. Immateriali	41.871	15.265	32.726	40.988	93.639	150.290
Fondo amm.to Immob. Immateriali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0	n.d.
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	1.422.713	1.327.044	1.413.503	1.566.988	1.730.203	1.872.881
di cui: Beni materiali concessi in locazione finanziaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.1. Terreni e fabbricati	877.219	1.017.347	1.162.805	1.308.395	1.453.985	1.599.575
B.II.2. Impianti	328.410	54.373	45.421	51.681	65.544	58.394
B.II.3. Attrezz. industriali	217.084	255.324	205.277	206.912	210.674	214.912
B.II.4. Altri beni	0	0	0	0	0	0
B.II.5. Imm. in corso/acconti	0	0	0	0	0	0
Fondo amm.to Immob. Materiali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0	n.d.
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	42.600.261	77.693.820	28.899.334	37.452.817	28.834.739	30.126.987
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	5.096.937	51.931.865	2.448.180	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1. TOT Partecipazioni	24.669.090	24.657.529	26.419.079	24.977.528	24.959.878	24.963.694
B.III.1.a. Imprese controllate	22.936.558	22.936.558	24.563.672	22.563.672	22.563.672	22.575.672
B.III.1.b. Imprese collegate	110.000	100.000	100.000	118.831	119.877	120.952
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0	0	0	0	0
B.III.1.d. In imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

B.III.1.d.bis. Altre imprese	1.622.532	1.620.971	1.755.407	2.295.025	2.276.329	2.267.070
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	17.531.171	53.036.291	2.480.255	3.475.289	2.874.861	5.163.293
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0	0	0	0	300.000	300.000
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	4.000.000	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d.bis. Cred. vs Altri entro	1.096.937	51.931.865	2.448.180	3.401.487	1.954.882	4.223.634
B.III.2.d.bis Cred. vs Altri oltre	12.434.234	1.104.426	32.075	73.802	619.979	639.659
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	5.096.937	51.931.865	2.448.180	3.401.487	2.254.882	4.523.634
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	12.434.234	1.104.426	32.075	73.802	619.979	639.659
B.III.3. Altri titoli	400.000	0	0	9.000.000	1.000.000	0
B.III.3.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	0	n.d.
C. ATTIVO CIRCOLANTE	390.695.214	338.234.161	365.888.462	405.427.309	347.701.974	293.730.997
C.I. TOTALE RIMANENZE	9.428.646	9.146.160	5.864.833	6.850.049	7.484.449	9.753.057
C.I.1. Materie prime	0	0	0	0	0	0
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.3. Lavori in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	9.428.646	9.146.160	5.864.833	6.850.049	7.484.449	7.667.441
C.I.5. Acconti	0	0	0	0	0	2.085.616
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. TOTALE CREDITI	344.703.486	296.777.531	331.192.236	362.658.176	314.825.292	261.326.909
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	175.494.470	127.674.002	170.702.955	196.718.620	186.293.172	135.287.583
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	0	0	0	0	0	5.363.008
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	33.066	46.991	23.489	21.987	31.455	324.682
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	8.062.725	18.855.871	26.258.759	25.617.093	22.619.775	20.489.996
C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	0	0

C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	32.420.459	29.696.094	21.718.421	8.869.348	4.377.760	3.230.608
C.II.5.bis. Cred. tributari oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro	1.892.602	2.759.395	2.322.109	2.178.032	2.220.011	2.516.034
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre	15.273	23.994	32.587	41.220	49.852	78.830
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	126.784.891	117.721.184	109.527.381	127.687.040	97.708.431	92.511.332
C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre	0	0	606.535	1.524.836	1.524.836	1.524.836
C.II. Crediti a breve	344.688.213	296.753.537	330.553.114	361.092.120	313.250.604	254.360.235
Crediti per imposte anticipate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. Crediti a oltre	15.273	23.994	639.122	1.566.056	1.574.688	6.966.674
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	100.000	9.000.000	1.000.000	12.000	0
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0	0	0	12.000	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	100.000	0	0	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0	0	0	0	0
C.III.3.bis. Partec.ni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0	0	0	0	0
C.III.4.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	0	n.d.
C.III.5. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.6. Altri titoli	0	0	9.000.000	1.000.000	0	0
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	36.563.082	32.210.470	19.831.393	34.919.084	25.380.233	22.651.031
C.IV.1. Depositi bancari	36.553.111	32.197.783	19.822.630	34.914.298	25.374.741	22.635.827
C.IV.2. Assegni	0	0	0	0	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	9.971	12.687	8.763	4.786	5.492	15.204
D. RATEI E RISCONTI	100.776	68.168	300.065	195.118	93.786	96.871
Disaggio su prestiti	0	0	0	0	0	0
TOTALE ATTIVO	436.476.057	431.198.762	410.397.253	446.382.195	380.111.853	327.721.696
<b>Passivo</b>						

PATRIMONIO NETTO						
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	62.435.730	69.976.770	64.883.070	45.941.533	44.217.751	43.585.542
A.I. Capitale sociale	10.305.165	21.625.165	21.625.165	5.432.543	5.432.543	5.226.543
di cui: Versamenti soci in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/futuro aumento di capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti a copertura perdite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0	0	0	0	0	0
A.III. Riserva di rivalutazione	1.185	1.185	1.185	1.185	1.185	0
A.IV. Riserva legale	30.206.156	28.652.826	27.812.097	27.277.032	26.679.375	25.569.554
A.V. Riserva statutaria	17.988.927	14.519.822	12.642.195	11.447.217	10.112.450	9.090.036
Riserva azioni proprie	0	0	0	0	0	0
A.VI. Altre riserve	0	4	-1	6	8	7
Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	0	0	0	0	0	0
A.IX. Utile/perdita di esercizio	3.934.297	5.177.768	2.802.429	1.783.550	1.992.190	3.699.402
Acconto dividendi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Copertura parziale perdita di esercizio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: per imposte differite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B. TOTALE FONDI RISCHI	0	13.561.240	11.161.220	11.447.936	231.000	0
B.1. Fondo di Quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	0	0	0	0	0	0
B.3. Strumenti finanziari derivati passivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.4. Altri Fondi	0	13.561.240	11.161.220	11.447.936	231.000	0
di cui : fondo di consolidamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	1.869.267	2.027.325	2.137.040	2.142.896	2.232.596	2.207.048
Debiti						

D. TOTALE DEBITI	372.165.578	345.626.909	332.210.378	386.839.182	333.418.970	281.919.703	
D.1. Obblig.ni entro	0	0	0	0	0	0	
D.1. Obblig.ni oltre	0	0	0	0	0	0	
D.2. Obblig.ni convert. entro	0	0	0	0	0	0	
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0	0	0	0	0	
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0	0	0	0	0	
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0	0	0	0	0	0	
D.4. Banche entro l'esercizio	7.000.000	22.615.951	23.613.645	11.896.146	0	0	
D.4. Banche oltre l'esercizio	0	0	0	0	0	0	
D.5. Altri finanziatori entro	22.568.787	10.315	0	0	0	0	
D.5. Altri finanziatori oltre	0	0	0	0	0	0	
D.6. Acconti entro	0	0	0	31.000	0	0	
D.6. Acconti oltre	0	0	0	0	0	0	
D.7. Fornitori entro	306.869.006	292.719.186	278.700.306	342.814.054	309.849.718	258.783.042	
D.7. Fornitori oltre	0	0	0	0	0	0	
D.8. Titoli di credito entro	0	0	0	0	0	0	
D.8. Titoli di credito oltre	0	0	0	0	0	0	
D.9. Imprese Controllate entro	17.056.270	17.057.290	17.161.474	16.258.903	14.705.291	14.818.611	
D.9. Imprese Controllate oltre	0	0	0	0	0	0	
D.10. Imprese Collegate entro	537.247	0	73.851	0	72.300	65.900	
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0	0	0	0	0	
D.11. Controllanti entro	0	0	0	0	0	0	
D.11. Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0	
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
D.12. Debiti Tributari entro	558.976	1.926.480	1.223.556	13.290.885	259.113	643.935	
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0	0	0	0	0	
D.13. Istituti previdenza entro	1.011.717	1.013.497	957.832	950.116	917.320	861.299	
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0	0	0	0	0	
D.14. Altri Debiti entro	8.520.030	9.818.547	10.479.714	1.598.078	7.615.228	6.746.916	
D.14. Altri Debiti oltre	8.043.545	465.643	0	0	0	0	
D. DEBITI A BREVE	364.122.033	345.161.266	332.210.378	386.839.182	333.418.970	281.919.703	
D. DEBITI A OLTRE	8.043.545	465.643	0	0	0	0	
Total debiti entro l'esercizio	364.122.033	345.161.266	332.210.378	386.839.182	333.418.970	281.919.703	

Total debiti oltre l'esercizio	8.043.545	465.643	0	0	0	0
E. RATEI E RISCONTI	5.482	6.518	5.545	10.648	11.536	9.403
Aggio sui prestiti	0	0	0	0	0	n.d.
TOTALE PASSIVO	436.476.057	431.198.762	410.397.253	446.382.195	380.111.853	327.721.696



## D. COOP ITALIA

COOP ITALIA SOCIETA' COOPERATIVA						
CONTO ECONOMICO	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	269.951.446	274.883.606	284.964.818	259.447.645	233.543.242	210.202.673
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	256.269.806	265.640.447	272.718.392	248.502.145	223.609.304	202.448.783
A.2. Var. rimanenze prodotti	-4.494	4.494	-20.080	10.195	3.246	-1.740
A.3. Variazione lavori	259.733	0	0	0	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	255.239	4.494	-20.080	10.195	3.246	-1.740
A.4. Incrementi di immob.	0	0	0	0	0	0
A.5. Altri ricavi	13.426.401	9.238.665	12.266.506	10.935.305	9.930.692	7.755.630
Contributi in conto esercizio	0	78.853	6.766	n.d.	250.550	26.281
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	267.003.498	273.739.661	284.460.344	257.165.725	232.040.382	207.963.567
B.6. Materie prime e consumo	39.476.786	42.332.087	47.462.554	47.865.618	50.292.377	52.430.670
B.7. Servizi	181.208.515	180.801.903	183.015.543	158.111.444	132.894.777	108.390.861
B.8. Godimento beni di terzi	1.971.176	2.181.803	2.171.328	1.835.655	1.740.476	2.761.376
B.9. Totale costi del personale	31.968.723	33.246.958	33.344.092	33.847.040	30.649.009	30.597.817
B.9.a. Salari e stipendi	23.411.748	24.034.902	23.977.862	24.808.533	21.577.796	21.571.085
B.9.b. Oneri sociali	6.978.521	7.006.385	7.041.705	7.184.108	6.679.784	6.961.873
B.9.c. Tratt. fine rapporto	1.520.946	1.559.366	1.696.231	1.770.320	1.591.297	1.528.700
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.9.e. Altri costi	57.508	646.305	628.294	84.079	800.132	536.159
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	1.578.454	2.205.671	2.324.525	1.854.399	2.391.429	2.064.859
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	9.646.175	10.108.059	11.142.265	11.380.934	10.203.380	8.233.460
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	8.445.722	8.877.469	8.609.269	8.635.974	8.076.565	6.571.114
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	685.453	700.590	2.047.996	2.304.960	1.746.815	1.372.346
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0	0	0	0	0	0
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	9.131.175	9.578.059	10.657.265	10.940.934	9.823.380	7.943.460
B.10.d. Svalut. crediti	515.000	530.000	485.000	440.000	380.000	290.000
B.11. Variazione materie	70.882	1.019.759	1.260.005	-519.327	-569.642	-219.462
B.12. Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0	0
B.13. Altri accantonamenti	0	1.096.793	945.614	1.999.502	2.268.924	1.642.004
B.14. Oneri diversi di gestione	2.661.241	2.952.299	5.118.943	2.644.859	4.561.081	4.126.841
RISULTATO OPERATIVO	2.947.948	1.143.945	504.474	2.281.920	1.502.860	2.239.106
Valore Aggiunto	44.562.846	45.595.755	45.936.445	49.509.396	44.624.173	42.712.387

C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	772.049	1.206.257	1.404.139	474.644	313.684	301.504
C.15. Tot. proventi da partecip.	13.864	102.916	136.878	21.156	119.522	34.899
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	769.164	1.101.741	1.252.574	485.415	198.174	279.816
C.16.a. Da Crediti	31.846	31.589	37.681	6.209	0	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0	0	29.779	4.507	0
C.16.c. Da titoli iscr. att. circol.	0	0	0	0	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0	0	29.779	4.507	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi	737.318	1.070.152	1.214.893	449.427	193.667	279.816
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17. Totale Oneri finanziari	3.366	9.807	1.147	9.769	0	102
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	-7.613	11.407	15.834	-22.158	-4.012	-13.109
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	-188.600	0	0	0	0
D.18. TOT Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.18.a. Rivalut. di partec.	0	0	0	0	0	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.18.d. Rivalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rivalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.19. TOT Svalutazioni	0	188.600	0	0	0	0
D.19.a. Svalut. di partec.	0	188.600	0	0	0	0
D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.19.d. Svalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Svalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	-1.586.913	-38.494	127.741	247.609	696.282	86.492
Proventi Straordinari	1.359.798	950.873	1.684.488	442.566	980.130	303.067
di cui plusvalenze	0	0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Oneri Straordinari	2.946.711	989.367	1.556.747	194.957	283.848	216.575
di cui minusvalenze	0	0	0	0	n.d.	n.d.
di cui imposte esercizio precedente	595	22.528	18.200	267	90	86
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	2.133.084	2.123.108	2.036.354	3.004.173	2.512.826	2.627.102
<b>20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate</b>	1.319.910	1.623.620	1.257.488	1.764.107	1.660.038	1.699.316
Imposte correnti	1.724.108	1.139.556	855.011	2.096.596	2.176.500	1.966.056
Imposte relative a esercizi precedenti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte differite e anticipate	-404.198	484.064	402.477	-332.489	-516.462	-266.740
Imposte differite (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte anticipate (+/-)	-404.198	484.064	402.477	n.d.	n.d.	n.d.
Prov. (oneri) da adesione al regime di trasparenza fiscale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO</b>	813.174	499.488	778.866	1.240.066	852.788	927.786
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	813.174	499.488	778.866	1.240.066	852.788	927.786

## COOP ITALIA SOCIETA' COOPERATIVA

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
<b>Attivo</b>						
A. CREDITI VERSO SOCI	1.000	1.000	0	0	0	0
Quota di capitale richiamata	1.000	0	0	0	n.d.	n.d.
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	36.143.579	38.003.869	39.117.959	41.141.112	44.331.455	42.104.573
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	14.674.999	16.727.338	17.559.122	19.996.012	21.318.286	19.079.257
B.I.1. Costi impianto e ampl.	0	0	0	0	0	0
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	0	226.708	453.416	680.124	906.832	0
B.I.3. Diritti brevetto ind.	2.278.338	2.443.331	2.889.516	4.110.921	5.212.244	5.482.452
B.I.4. Concessioni, licenze	45.261	22.215	50.200	28.398	61.425	47.442
B.I.5. Avviamento/Differenza di consolidamento	0	0	0	0	0	0
di cui: Avviamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.6. Imm. in corso	534.630	33.000	861.456	518.000	0	1.446.785
B.I.7. Altre immob. Immateriali	11.816.770	14.002.084	13.304.534	14.658.569	15.137.785	12.102.578
Fondo amm.to Immob. Immateriali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	5.654.730	5.452.831	5.580.246	7.097.715	9.035.442	10.076.365
di cui: Beni materiali concessi in locazione finanziaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.1. Terreni e fabbricati	5.062.885	4.580.442	4.813.386	5.081.330	5.349.273	5.617.216
B.II.2. Impianti	31.845	55.489	79.909	137.315	158.838	205.456
B.II.3. Attrezz. industriali	153.988	195.407	115.802	145.504	177.876	164.325
B.II.4. Altri beni	406.012	621.493	571.149	1.733.566	3.349.455	1.238.892
B.II.5. Imm. in corso/acconti	0	0	0	0	0	2.850.476
Fondo amm.to Immob. Materiali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	15.813.850	15.823.700	15.978.591	14.047.385	13.977.727	12.948.951
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1. TOT Partecipazioni	14.638.422	14.644.583	14.791.485	12.846.078	12.750.546	12.707.950
B.III.1.a. Imprese controllate	0	6.900	6.900	6.900	7.000	7.000
B.III.1.b. Imprese collegate	10.683.125	10.683.125	10.683.125	10.568.598	452.467	452.467
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0	0	0	0	0
B.III.1.d. In imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

B.III.1.d.bis. Altre imprese	3.955.297	3.954.558	4.101.460	2.270.580	12.291.079	12.248.483
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	1.175.428	1.179.117	1.187.106	1.201.307	216.181	230.001
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0	1.000.000	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	1.000.000	1.000.000	0	1.000.000	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d.bis. Cred. vs Altri entro	0	0	187.106	5.667	9.333	220.668
B.III.2.d.bis Cred. vs Altri oltre	175.428	179.117	0	195.640	206.848	9.333
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	0	0	1.187.106	5.667	9.333	220.668
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	1.175.428	1.179.117	0	1.195.640	206.848	9.333
B.III.3. Altri titoli	0	0	0	0	1.011.000	11.000
B.III.3.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C. ATTIVO CIRCOLANTE	142.199.005	147.247.191	150.766.425	123.612.857	111.662.035	85.519.049
C.I. TOTALE RIMANENZE	3.073.127	2.871.210	3.880.712	5.160.797	4.631.275	4.058.387
C.I.1. Materie prime	0	0	14.075	0	0	0
C.I.2. Prodotti semilav. /in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.3. Lavori in corso	259.733	0	0	0	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	2.790.071	2.865.447	3.866.637	5.160.797	4.631.275	4.058.387
C.I.5. Acconti	23.323	5.763	0	0	0	0
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. TOTALE CREDITI	107.108.327	108.395.536	99.636.976	89.237.956	87.277.416	65.181.323
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	61.363.258	104.607.509	93.026.706	83.928.823	81.268.460	57.713.012
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	496.707	658.096	1.385.500	1.555.047	1.461.709	2.035.158
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	0	85.500	85.500	85.000	164.269	81.500
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	0	8.007	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0

C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	2.504.136	1.242.264	3.392.884	1.227.725	1.025.387	4.006.528
C.II.5.bis. Cred. tributari oltre	6.523	6.523	29.223	29.223	50.974	64.336
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro	1.111.909	707.711	1.191.775	800.000	0	0
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre	0	0	0	794.252	1.261.763	745.301
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	41.314.852	1.079.926	525.388	617.886	1.844.854	335.488
C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre	310.942	0	0	200.000	200.000	200.000
C.II. Crediti a breve	106.294.155	107.730.917	98.222.253	86.659.434	84.302.970	62.136.528
Crediti per imposte anticipate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. Crediti a oltre	814.172	664.619	1.414.723	2.578.522	2.974.446	3.044.795
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0	0	0
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0	0	0	0	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0	0	0	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0	0	0	0	0
C.III.3.bis. Partec.ni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0	0	0	0	0
C.III.4.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C.III.5. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.6. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	32.017.551	35.980.445	47.248.737	29.214.104	19.753.344	16.279.339
C.IV.1. Depositi bancari	32.010.117	35.975.781	47.238.882	29.209.251	19.748.012	16.272.986
C.IV.2. Assegni	0	0	0	0	0	132
C.IV.3. Denaro in cassa	7.434	4.664	9.855	4.853	5.332	6.221
D. RATEI E RISCONTI	542.529	410.883	105.524	134.796	140.273	419.604
Disaggio su prestiti	0	0	n.d.	n.d.	0	0
TOTALE ATTIVO	178.886.113	185.662.943	189.989.908	164.888.765	156.133.763	128.043.226

<b>Passivo</b>						
PATRIMONIO NETTO						
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	34.962.876	34.167.492	33.689.182	32.947.020	31.732.037	30.907.098
A.I. Capitale sociale	834.532	837.349	835.163	834.663	834.163	834.179
di cui: Versamenti soci in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/futuro aumento di capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti a copertura perdite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0	0	0	0	0	0
A.III. Riserva di rivalutazione	518.320	518.320	518.320	518.320	518.320	518.320
A.IV. Riserva legale	6.919.556	6.769.709	6.536.049	6.164.029	5.908.193	5.629.857
A.V. Riserva statutaria	25.697.932	25.363.262	24.841.422	24.010.578	23.439.210	22.817.594
Riserva azioni proprie	0	0	0	0	0	0
A.VI. Altre riserve	179.362	179.364	179.362	179.364	179.363	179.362
Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	0	0	0	0	0	0
A.IX. Utile/perdita di esercizio	813.174	499.488	778.866	1.240.066	852.788	927.786
Acconto dividendi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Copertura parziale perdita di esercizio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: per imposte differite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B. TOTALE FONDI RISCHI	3.490.989	1.417.580	2.170.197	3.997.785	3.437.212	2.004.854
B.1. Fondo di Quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	0	0	0	0	0	0
B.3. Strumenti finanziari derivati passivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.4. Altri Fondi	3.490.989	1.417.580	2.170.197	3.997.785	3.437.212	2.004.854
di cui : fondo di consolidamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	5.799.075	5.942.513	6.239.407	6.507.569	6.589.220	6.822.547

Debiti							
D. TOTALE DEBITI	133.710.177	143.198.850	146.935.264	120.487.977	113.483.213	87.448.351	
D.1. Obblig.ni entro	0	0	0	0	0	0	0
D.1. Obblig.ni oltre	0	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. entro	0	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0	0	0	0	0	0	0
D.4. Banche entro l'esercizio	0	0	5	0	0	0	0
D.4. Banche oltre l'esercizio	0	0	0	0	0	0	0
D.5. Altri finanziatori entro	0	0	0	0	0	0	0
D.5. Altri finanziatori oltre	0	0	0	0	0	0	0
D.6. Acconti entro	0	0	260.000	0	0	0	0
D.6. Acconti oltre	0	0	0	0	0	0	0
D.7. Fornitori entro	29.270.492	127.674.802	131.370.743	106.000.661	100.658.665	74.655.942	
D.7. Fornitori oltre	0	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito entro	0	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito oltre	0	0	0	0	0	0	0
D.9. Imprese Controllate entro	0	0	83.655	16.897	65.078	14.192	
D.9. Imprese Controllate oltre	0	0	0	0	0	0	0
D.10. Imprese Collegate entro	892	413	3.344	20.227	8.653	8.399	
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0	0	0	0	0	0
D.11. Controllanti entro	0	0	0	0	0	0	0
D.11. Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0	0
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.12. Debiti Tributari entro	2.045.044	1.478.370	1.754.389	1.568.150	1.600.027	1.470.181	
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0	0	0	0	0	0
D.13. Istituti previdenza entro	1.103.317	1.119.898	1.118.270	1.458.968	1.147.530	1.204.397	
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0	0	0	0	0	0
D.14. Altri Debiti entro	101.194.631	12.829.566	12.249.057	11.327.273	10.003.260	10.095.240	
D.14. Altri Debiti oltre	95.801	95.801	95.801	95.801	0	0	
D. DEBITI A BREVE	133.614.376	143.103.049	146.839.463	120.392.176	113.483.213	87.448.351	
D. DEBITI A OLTRE	95.801	95.801	95.801	95.801	0	0	
Total debiti entro l'esercizio	133.614.376	143.103.049	146.839.463	120.392.176	113.483.213	87.448.351	
Total debiti oltre l'esercizio	95.801	95.801	95.801	95.801	0	0	



E. RATEI E RISCONTI	922.996	936.508	955.858	948.414	892.081	860.376
Aggio sui prestiti	0	0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PASSIVO	178.886.113	185.662.943	189.989.908	164.888.765	156.133.763	128.043.226

## E. ESSELUNGA

ESSELUNGA SPA						
CONTO ECONOMICO	31/12/2014 migl EUR	31/12/2013 migl EUR	31/12/2012 migl EUR	31/12/2011 migl EUR	31/12/2010 migl EUR	31/12/2009 migl EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	8.020.392	7.954.172	7.735.530	7.440.458	7.099.650	6.730.761
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	6.950.976	6.892.681	6.780.995	6.571.370	6.301.220	6.006.259
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0	0	0
A.3. Variazione lavori	0	0	0	0	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0	0	0	0	0
A.4. Incrementi di immob.	3.970	3.760	3.295	2.971	2.642	2.590
A.5. Altri ricavi	1.065.446	1.057.732	951.240	866.117	795.789	721.912
Contributi in conto esercizio	1.432	3.074	1.552	1.695	1.515	1.024
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	7.707.618	7.644.202	7.458.071	7.082.627	6.769.502	6.400.796
B.6. Materie prime e consumo	5.891.002	5.799.349	5.634.334	5.457.153	5.209.852	4.923.490
B.7. Servizi	546.693	536.140	524.736	467.956	438.577	413.765
B.8. Godimento beni di terzi	186.811	178.763	169.427	166.905	166.126	156.044
B.9. Totale costi del personale	822.838	802.343	780.619	735.954	710.236	670.427
B.9.a. Salari e stipendi	597.298	579.577	563.239	531.795	511.952	487.461
B.9.b. Oneri sociali	179.592	175.559	170.851	160.855	154.547	145.523
B.9.c. Tratt. fine rapporto	43.480	41.132	40.344	40.528	37.766	34.813
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.9.e. Altri costi	2.468	6.074	6.185	2.777	5.971	2.629
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	45.948	47.206	46.529	43.304	43.737	37.442
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	169.699	156.853	149.178	123.232	122.609	104.625
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	30.978	28.528	24.872	25.257	23.435	21.618
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	118.102	108.704	101.698	97.398	92.112	80.513
B.10.c. Altre svalut. Immob.	19.365	18.463	22.573	0	0	1.794
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	168.446	155.695	149.143	122.655	115.547	103.926
B.10.d. Svalut. crediti	1.253	1.158	35	577	7.062	699
B.11. Variazione materie	-17.226	-20.972	20.753	-24.822	-20.358	-7.831
B.12. Accantonamenti per rischi	5.142	17.088	20.783	37.201	34.491	12.981
B.13. Altri accantonamenti	44.689	118.077	113.683	76.661	76.691	77.101
B.14. Oneri diversi di gestione	57.970	56.561	44.557	42.388	31.278	50.193

RISULTATO OPERATIVO	312.774	309.971	277.459	357.832	330.148	329.965
Valore Aggiunto	1.355.142	1.404.332	1.341.722	1.330.879	1.274.175	1.195.100
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	3.050	1.342	5.178	-3.590	-15.293	-23.479
C.15. Tot. proventi da partecip.	1.529	2.393	7.729	1.023	24	4
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	3.556	5.527	5.527	5.426	2.198	2.445
C.16.a. Da Crediti	0	0	0	0	0	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0	0	0	0	0
C.16.c. Da titoli iscr. att. circol.	0	0	0	0	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0	0	0	0	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi	3.556	5.527	5.527	5.426	2.198	2.445
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17. Totale Oneri finanziari	2.006	6.557	8.056	9.999	17.378	25.958
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	-29	-23	-22	-40	-136	31
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	-8.898	-17.779	-1.941	-9.283	-14.037	-9.422
D.18. TOT Rivalutazioni	0	0	0	0	0	630
D.18.a. Rivalut. di partecip.	0	0	0	0	0	630
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.18.d. Rivalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rivalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.19. TOT Svalutazioni	8.898	17.779	1.941	9.283	14.037	10.052
D.19.a. Svalut. di partecip.	8.898	17.779	1.941	9.283	14.037	10.052

D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.19.d. Svalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Svalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	<b>-170</b>	<b>5.720</b>	<b>29.404</b>	<b>776</b>	<b>-699</b>	<b>-6.962</b>
Proventi Straordinari	8.071	15.009	33.360	9.506	6.236	7.508
di cui plusvalenze	0	0	0	0	n.d.	n.d.
Oneri Straordinari	8.241	9.289	3.956	8.730	6.935	14.470
di cui minusvalenze	0	0	0	0	n.d.	n.d.
di cui imposte esercizio precedente	3.464	72	297	625	246	153
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>306.756</b>	<b>299.254</b>	<b>310.099</b>	<b>345.734</b>	<b>300.120</b>	<b>290.103</b>
<b>20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate</b>	<b>113.742</b>	<b>108.384</b>	<b>107.662</b>	<b>135.608</b>	<b>120.465</b>	<b>111.856</b>
Imposte correnti	119.245	124.194	121.210	144.610	133.445	124.822
Imposte relative a esercizi precedenti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte differite e anticipate	-5.503	-15.810	-13.548	-9.001	-12.980	4.802
Imposte differite (+/-)	568	793	-413	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte anticipate (+/-)	-6.070	-16.603	-13.135	n.d.	n.d.	n.d.
Prov. (oneri) da adesione al regime di trasparenza fiscale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO</b>	<b>193.014</b>	<b>190.870</b>	<b>202.437</b>	<b>210.126</b>	<b>179.655</b>	<b>178.247</b>
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	193.014	190.870	202.437	210.126	179.655	178.247

## ESSELUNGA SPA

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	31/12/2014 migl EUR	31/12/2013 migl EUR	31/12/2012 migl EUR	31/12/2011 migl EUR	31/12/2010 migl EUR	31/12/2009 migl EUR
<b>Attivo</b>						
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	2.642.776	2.480.407	2.353.240	2.221.726	2.448.211	2.317.265
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	197.154	202.220	196.610	185.671	185.849	192.996
B.I.1. Costi impianto e ampl.	2.362	2.826	3.571	922	662	483
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	2	3	0	0	0	0
B.I.3. Diritti brevetto ind.	0	0	0	0	0	0
B.I.4. Concessioni, licenze	78.670	74.026	71.073	75.867	78.557	81.532
B.I.5. Avviamento/Differenza di consolidamento	26.602	30.840	35.721	45.497	43.340	41.863
di cui: Avviamento	26.602	30.840	35.721	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.6. Imm. in corso	10.001	16.179	11.829	10.203	9.205	12.849
B.I.7. Altre immob. Immateriali	79.517	78.347	74.416	53.182	54.086	56.269
Fondo amm.to Immob. Immateriali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	1.857.632	1.851.703	1.686.684	1.582.225	1.482.388	1.338.598
di cui: Beni materiali concessi in locazione finanziaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.1. Terreni e fabbricati	1.265.964	1.196.594	1.131.160	1.089.911	995.930	877.099
B.II.2. Impianti	334.950	308.195	275.968	263.635	267.855	261.796
B.II.3. Attrezz. industriali	29	82	155	250	236	167
B.II.4. Altri beni	94.439	75.466	72.804	70.301	74.766	79.073
B.II.5. Imm. in corso/acconti	162.250	271.367	206.598	158.129	143.602	120.463
Fondo amm.to Immob. Materiali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	587.989	426.484	469.946	453.830	779.973	785.671
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	155.840	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1. TOT Partecipazioni	391.259	414.126	451.982	436.113	759.755	772.864
B.III.1.a. Imprese controllate	344.613	367.480	405.377	389.528	759.537	772.647
B.III.1.b. Imprese collegate	0	0	0	0	0	0
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0	0	0	0	0

B.III.1.d. In imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1.d.bis. Altre imprese	46.646	46.646	46.605	46.584	217	217
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	196.730	12.357	17.964	17.718	20.219	12.808
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	155.603	0	0	0	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	237	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d.bis. Cred. vs Altri entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d.bis Cred. vs Altri oltre	40.890	12.357	17.964	17.718	20.219	12.808
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	155.840	0	0	0	0	0
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	40.890	12.357	17.964	17.718	20.219	12.808
B.III.3. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
B.III.3.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C. ATTIVO CIRCOLANTE	1.209.950	1.227.371	1.191.607	1.161.613	944.751	1.042.221
C.I. TOTALE RIMANENZE	422.446	405.220	384.248	405.001	380.179	359.821
C.I.1. Materie prime	36.952	36.079	38.747	61.396	36.631	32.600
C.I.2. Prodotti semilav. /in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.3. Lavori in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	385.494	369.141	345.501	343.605	343.549	327.221
C.I.5. Acconti	0	0	0	0	0	0
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. TOTALE CREDITI	500.803	694.155	618.225	603.158	444.712	399.544
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	356.035	336.481	309.721	312.454	293.872	266.574
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	3.730	212.983	163.707	206.239	81.078	80.283
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0

C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	33.640	37.419	45.062	9.478	8.710	8
C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	12.773	15.374	19.138	4.529	13.185	12.515
C.II.5.bis. Cred. tributari oltre	5.865	3.073	4.662	4.910	546	548
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro	81.960	48.597	34.166	33.124	25.058	21.120
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre	0	26.910	25.270	13.370	7.604	2.989
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	6.702	13.208	16.378	18.918	14.508	15.329
C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre	97	110	121	136	151	178
C.II. Crediti a breve	494.841	664.062	588.172	584.742	436.412	395.829
Crediti per imposte anticipate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. Crediti a oltre	5.962	30.093	30.053	18.416	8.301	3.714
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0	0	0
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0	0	0	0	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0	0	0	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0	0	0	0	0
C.III.3.bis. Partec.ni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0	0	0	0	0
C.III.4.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C.III.5. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.6. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	286.702	127.997	189.134	153.453	119.859	282.856
C.IV.1. Depositi bancari	278.789	121.086	182.207	146.750	113.118	276.545
C.IV.2. Assegni	6	7	18	14	2	3
C.IV.3. Denaro in cassa	7.907	6.904	6.910	6.689	6.739	6.309
D. RATEI E RISCONTI	66.022	84.770	124.255	142.100	141.184	164.304
Disaggio su prestiti	0	0	0	0	0	0
TOTALE ATTIVO	3.918.748	3.792.548	3.669.102	3.525.439	3.534.145	3.523.791

<b>Passivo</b>						
PATRIMONIO NETTO						
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	2.045.034	1.863.020	1.684.150	1.481.713	1.169.865	990.210
A.I. Capitale sociale	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
di cui: Versamenti soci in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/futuro aumento di capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti a copertura perdite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.II. Riserva da sovrapprezzo	164.510	164.510	164.510	164.510	164.510	164.510
A.III. Riserva di rivalutazione	25.974	25.974	25.974	25.974	25.974	25.974
A.IV. Riserva legale	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
A.V. Riserva statutaria	0	0	0	0	0	0
Riserva azioni proprie	0	0	0	0	0	0
A.VI. Altre riserve	143.954	143.954	143.954	143.954	42.232	42.232
Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	1.397.581	1.217.711	1.027.274	817.149	637.494	459.247
A.IX. Utile/perdita di esercizio	193.014	190.870	202.437	210.126	179.655	178.247
Acconto dividendi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Copertura parziale perdita di esercizio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: per imposte differite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B. TOTALE FONDI RISCHI	206.256	199.884	201.076	193.355	157.523	125.102
B.1. Fondo di Quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	18.238	18.150	17.334	16.915	579	5.047
B.3. Strumenti finanziari derivati passivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.4. Altri Fondi	188.017	181.733	183.742	176.440	156.944	120.056
di cui : fondo di consolidamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	105.820	109.463	112.741	116.274	118.568	124.331



Debiti						
D. TOTALE DEBITI	1.560.047	1.617.830	1.667.304	1.730.016	2.084.047	2.279.325
D.1. Obblig.ni entro	0	0	0	0	0	0
D.1. Obblig.ni oltre	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. entro	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0	0	0	0	0	0
D.4. Banche entro l'esercizio	40.000	40.000	20.000	157.596	102.349	19.632
D.4. Banche oltre l'esercizio	0	40.000	80.000	100.000	150.000	166.667
D.5. Altri finanziatori entro	0	0	0	0	0	0
D.5. Altri finanziatori oltre	0	0	0	0	0	0
D.6. Acconti entro	0	0	0	0	0	0
D.6. Acconti oltre	9.131	7.238	1.723	0	2.286	4.464
D.7. Fornitori entro	1.176.824	1.155.936	1.161.196	1.110.874	1.030.021	1.084.664
D.7. Fornitori oltre	29.082	40.578	52.075	63.572	75.109	86.614
D.8. Titoli di credito entro	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito oltre	0	0	0	0	0	0
D.9. Imprese Controllate entro	61.846	41.824	22.208	30.598	331.748	393.943
D.9. Imprese Controllate oltre	0	6.143	12.286	21.290	33.155	45.020
D.10. Imprese Collegate entro	0	0	0	0	0	0
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
D.11. Controllanti entro	658	48.849	66.933	13.427	70.064	216.734
D.11. Controllanti oltre	0	0	0	0	11.000	22.000
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.12. Debiti Tributari entro	97.896	95.752	91.114	91.054	86.993	91.318
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0	0	0	0	0
D.13. Istituti previdenza entro	53.864	54.955	52.451	46.456	46.832	44.919
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0	0	0	0	0
D.14. Altri Debiti entro	89.475	86.035	106.842	78.898	128.267	87.142
D.14. Altri Debiti oltre	1.272	519	476	16.251	16.224	16.207
D. DEBITI A BREVE	1.520.563	1.523.351	1.520.744	1.528.904	1.796.273	1.938.353
D. DEBITI A OLTRE	39.484	94.479	146.560	201.113	287.774	340.972

Total debiti entro l'esercizio	1.520.563	1.523.351	1.520.744	1.528.904	1.796.273	1.938.353
Total debiti oltre l'esercizio	39.484	94.479	146.560	201.113	287.774	340.972
E. RATEI E RISCONTI	1.592	2.351	3.831	4.080	4.142	4.822
Aggio sui prestiti	0	0	0	0	n.d.	n.d.
TOTALE PASSIVO	3.918.748	3.792.548	3.669.102	3.525.439	3.534.145	3.523.791

## F. LIDL LITALIA

<b>LIDL ITALIA S.R.L.</b>						
<b>CONTO ECONOMICO</b>	28/02/2014 migl EUR	28/02/2013 migl EUR	29/02/2012 migl EUR	28/02/2011 migl EUR	28/02/2010 migl EUR	28/02/2009 migl EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	3.399.355	3.065.498	2.741.403	2.598.813	2.587.860	2.474.316
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	3.373.196	3.041.312	2.728.703	2.584.317	2.573.471	2.461.311
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0	0	0
A.3. Variazione lavori	0	0	0	0	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0	0	0	0	0
A.4. Incrementi di immob.	0	0	0	0	0	0
A.5. Altri ricavi	26.159	24.185	12.700	14.496	14.389	13.005
Contributi in conto esercizio	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	3.307.971	3.008.982	2.680.144	2.573.404	2.545.281	2.419.409
B.6. Materie prime e consumo	2.488.518	2.243.845	1.994.305	1.999.639	1.943.065	1.802.886
B.7. Servizi	327.804	296.279	226.360	227.105	231.025	204.505
B.8. Godimento beni di terzi	74.104	74.906	73.932	75.149	74.772	73.159
B.9. Totale costi del personale	325.832	294.655	264.256	253.688	238.723	224.770
B.9.a. Salari e stipendi	246.640	222.614	198.746	191.300	179.883	169.648
B.9.b. Oneri sociali	64.801	58.597	52.492	49.463	46.697	43.538
B.9.c. Tratt. fine rapporto	14.349	13.444	12.924	12.840	12.036	11.516
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.9.e. Altri costi	43	0	95	85	107	68
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	14.392	13.444	13.019	12.925	12.143	11.584
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	87.377	77.788	67.210	61.080	58.001	56.126
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	11.642	9.808	9.625	9.456	8.434	8.884
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	74.312	65.863	57.543	51.587	49.553	47.180
B.10.c. Altre svalut. Immob.	447	2.070	0	0	0	0
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	86.401	77.741	67.168	61.043	57.987	56.064
B.10.d. Svalut. crediti	976	46	41	37	14	62
B.11. Variazione materie	-10.315	697	33.613	-56.518	-16.986	40.424
B.12. Accantonamenti per rischi	369	7.704	5.100	1.160	1.967	4.920
B.13. Altri accantonamenti	144	303	0	0	0	0
B.14. Oneri diversi di gestione	14.138	12.807	15.368	12.101	14.715	12.619
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>91.385</b>	<b>56.516</b>	<b>61.259</b>	<b>25.409</b>	<b>42.579</b>	<b>54.907</b>

Valore Aggiunto	505.106	436.964	397.825	341.336	341.270	340.723
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-5.323	-2.473	-10.683	-4.666	-2.160	-4.390
C.15. Tot. proventi da partecip.	0	0	0	0	0	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	354	757	1.013	2.625	1.447	1.089
C.16.a. Da Crediti	0	0	0	0	0	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0	0	0	0	0
C.16.c. Da titoli iscr. att. circol.	0	0	0	0	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0	0	0	0	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi	354	757	1.013	2.625	1.447	1.089
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17. Totale Oneri finanziari	5.600	3.210	11.701	7.288	3.611	5.472
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	-76	-19	5	-4	3	-8
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	0	0	0	0	0
D.18. TOT Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.18.a. Rivalut. di partec.	0	0	0	0	0	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.18.d. Rivalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rivalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.19. TOT Svalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.19.a. Svalut. di partec.	0	0	0	0	0	0
D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0

D.19.c. Svalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.19.d. Svalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Svalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	<b>0</b>	<b>441</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Proventi Straordinari	0	441	0	0	0	0
di cui plusvalenze	0	0	0	0	0	0
Oneri Straordinari	0	0	0	0	0	0
di cui minusvalenze	0	0	0	0	0	0
di cui imposte esercizio precedente	0	0	0	0	0	0
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>86.062</b>	<b>54.484</b>	<b>50.577</b>	<b>20.742</b>	<b>40.419</b>	<b>50.517</b>
20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	34.616	24.854	22.856	15.011	19.630	22.393
Imposte correnti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte relative a esercizi precedenti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte differite e anticipate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte differite (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte anticipate (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Prov. (oneri) da adesione al regime di trasparenza fiscale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO</b>	<b>51.446</b>	<b>29.630</b>	<b>27.721</b>	<b>5.732</b>	<b>20.788</b>	<b>28.124</b>
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	51.446	29.630	27.721	5.732	20.788	28.124

**LIDL ITALIA S.R.L.**

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	28/02/2014 migl EUR	28/02/2013 migl EUR	29/02/2012 migl EUR	28/02/2011 migl EUR	28/02/2010 migl EUR	28/02/2009 migl EUR
<b>Attivo</b>						
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0	0	0	0	0
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	810.759	724.058	653.551	607.631	562.796	544.647
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	90.781	73.588	63.319	59.646	50.899	48.313
B.I.1. Costi impianto e ampl.	0	0	0	0	0	0
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	0	0	0	0	0	0
B.I.3. Diritti brevetto ind.	0	0	0	0	0	0
B.I.4. Concessioni, licenze	48	24	37	493	1.534	1.674
B.I.5. Avviamento/Differenza di consolidamento	1.967	2.422	3.224	4.174	5.229	6.474
di cui: Avviamento	1.967	2.422	3.224	4.174	n.d.	n.d.
B.I.6. Imm. in corso	2.602	9.477	2.625	7.366	7.586	6.556
B.I.7. Altre immob. Immateriali	86.164	61.665	57.433	47.613	36.549	33.609
Fondo amm.to Immob. Immateriali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	688.584	618.828	558.594	516.312	480.129	468.448
di cui: Beni materiali concessi in locazione finanziaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.1. Terreni e fabbricati	511.924	488.021	456.320	378.030	353.727	360.357
B.II.2. Impianti	104.271	83.507	66.514	55.872	55.661	54.788
B.II.3. Attrezz. industriali	40.707	28.485	19.069	14.510	12.557	11.460
B.II.4. Altri beni	13.242	10.188	10.845	12.097	4.993	5.143
B.II.5. Imm. in corso/acconti	18.440	8.628	5.845	55.803	53.191	36.701
Fondo amm.to Immob. Materiali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	31.393	31.641	31.639	31.672	31.769	27.886
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1. TOT Partecipazioni	30.381	30.321	30.321	30.321	30.321	26.276
B.III.1.a. Imprese controllate	30.381	30.321	30.321	30.321	30.321	26.276
B.III.1.b. Imprese collegate	0	0	0	0	0	0
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0	0	0	0	0

B.III.1.d. In imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1.d.bis. Altre imprese	0	0	0	0	0	0
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	1.013	1.321	1.318	1.351	1.448	1.609
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d.bis. Cred. vs Altri entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d.bis Cred. vs Altri oltre	1.013	1.321	1.318	1.351	1.448	1.609
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	0	0	0	0	0	0
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	1.013	1.321	1.318	1.351	1.448	1.609
B.III.3. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
B.III.3.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	0	0
C. ATTIVO CIRCOLANTE	334.803	307.746	364.897	317.357	355.575	284.932
C.I. TOTALE RIMANENZE	164.153	153.838	154.536	188.149	131.631	114.644
C.I.1. Materie prime	0	0	0	0	0	0
C.I.2. Prodotti semilav. /in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.3. Lavori in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	164.153	153.838	154.536	188.149	131.631	114.644
C.I.5. Acconti	0	0	0	0	0	0
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. TOTALE CREDITI	76.659	69.764	73.770	68.740	74.008	40.792
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	1.932	1.504	1.155	813	481	438
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	5.216	4.781	12.923	12.871	n.d.	n.d.
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0

C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	1.952	2.181	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	0	0	494	8.136	1.567	2.046
C.II.5.bis. Cred. tributari oltre	494	494	0	0	0	0
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro	61.184	53.907	43.414	33.173	25.199	14.894
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	5.555	6.416	15.783	13.747	33.464	10.258
C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre	326	480	0	0	0	0
C.II. Crediti a breve	75.839	68.789	73.770	68.740	74.008	40.792
Crediti per imposte anticipate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. Crediti a oltre	820	975	0	0	0	0
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0	0	0
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0	0	0	0	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0	0	0	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0	0	0	0	0
C.III.3.bis. Partec.ni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0	0	0	0	0
C.III.4.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	0	0
C.III.5. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.6. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	93.991	84.144	136.592	60.468	149.936	129.496
C.IV.1. Depositi bancari	77.216	80.838	133.615	57.622	147.231	127.068
C.IV.2. Assegni	0	0	0	0	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	16.775	3.306	2.977	2.846	2.705	2.428
D. RATEI E RISCONTI	34.043	47.164	60.924	83.213	86.141	96.833
Disaggio su prestiti	0	0	0	0	n.d.	n.d.
TOTALE ATTIVO	1.179.605	1.078.969	1.079.373	1.008.201	1.004.512	926.412



<b>Passivo</b>							
PATRIMONIO NETTO							
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	334.811	283.365	253.735	235.928	230.197	214.365	
A.I. Capitale sociale	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000
di cui: Versamenti soci in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/futuro aumento di capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/capitale	15.620	15.620	15.620	15.534	n.d.	n.d.	
di cui: Versamenti a copertura perdite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0	0	0	0	0	0	0
A.III. Riserva di rivalutazione	0	0	0	0	0	0	0
A.IV. Riserva legale	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
A.V. Riserva statutaria	0	0	0	0	0	0	0
Riserva azioni proprie	0	0	0	0	0	0	0
A.VI. Altre riserve	16.117	16.117	16.117	16.031	16.031	15.988	
Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	219.248	189.619	161.897	166.166	145.377	122.254	
A.IX. Utile/perdita di esercizio	51.446	29.630	27.721	5.732	20.788	28.124	
Acconto dividendi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Copertura parziale perdita di esercizio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: per imposte differite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B. TOTALE FONDI RISCHI	22.088	24.374	17.141	12.685	13.389	12.966	
B.1. Fondo di Quiescenza	0	0	0	0	0	0	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	0	0	0	0	0	0	0
B.3. Strumenti finanziari derivati passivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.4. Altri Fondi	22.088	24.374	17.141	12.685	13.389	12.966	
di cui : fondo di consolidamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	16.549	17.113	17.813	18.228	18.581	19.413	

Debiti						
D. TOTALE DEBITI	803.323	750.497	786.230	735.951	736.755	673.102
D.1. Obblig.ni entro	0	0	0	0	0	0
D.1. Obblig.ni oltre	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. entro	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0	0	0	0	0	0
D.4. Banche entro l'esercizio	39.532	41.917	44.268	46.293	44.978	39.997
D.4. Banche oltre l'esercizio	72.414	115.251	155.492	199.115	205.088	174.036
D.5. Altri finanziatori entro	0	0	0	0	0	0
D.5. Altri finanziatori oltre	0	0	0	0	0	0
D.6. Acconti entro	200	0	0	0	0	0
D.6. Acconti oltre	0	0	0	0	0	0
D.7. Fornitori entro	509.706	507.466	427.426	431.604	424.065	383.575
D.7. Fornitori oltre	0	0	0	0	0	23
D.8. Titoli di credito entro	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito oltre	0	0	0	0	0	0
D.9. Imprese Controllate entro	4.123	3.596	2.557	6.263	5.213	6.249
D.9. Imprese Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
D.10. Imprese Collegate entro	0	0	0	0	0	0
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
D.11. Controllanti entro	60.000	20.000	90.000	0	0	0
D.11. Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.12. Debiti Tributari entro	18.766	13.548	18.515	9.894	13.881	17.716
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0	0	0	0	0
D.13. Istituti previdenza entro	7.830	7.696	6.331	6.003	5.944	6.156
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0	0	0	0	0
D.14. Altri Debiti entro	90.752	41.022	41.642	36.779	37.586	45.351
D.14. Altri Debiti oltre	0	0	0	0	0	0
D. DEBITI A BREVE	730.909	635.246	630.738	536.836	531.667	499.044
D. DEBITI A OLTRE	72.414	115.251	155.492	199.115	205.088	174.059

Total debiti entro l'esercizio	730.909	635.246	630.738	536.836	531.667	499.044
Total debiti oltre l'esercizio	72.414	115.251	155.492	199.115	205.088	174.059
E. RATEI E RISCONTI	2.835	3.620	4.454	5.409	5.590	6.566
Aggio sui prestiti	0	0	0	0	n.d.	n.d.
TOTALE PASSIVO	1.179.605	1.078.969	1.079.373	1.008.201	1.004.512	926.412

## G. MD

<b>MD S.P.A.</b>						
<b>CONTO ECONOMICO</b>	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
	migl EUR	migl EUR	migl EUR	migl EUR	migl EUR	migl EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	7.042	6.905	7.024	7.258	7.782	8.163
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	7.041	6.905	7.023	7.255	7.779	8.163
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0	0	0
A.3. Variazione lavori	0	0	0	0	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0	0	0	0	0
A.4. Incrementi di immob.	0	0	0	0	0	0
A.5. Altri ricavi	0	0	1	3	2	0
Contributi in conto esercizio	0	0	0	0	n.d.	0
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	6.674	6.761	6.885	7.072	7.935	8.420
B.6. Materie prime e consumo	5.442	5.496	5.505	5.518	6.233	6.555
B.7. Servizi	380	385	410	360	452	508
B.8. Godimento beni di terzi	249	243	251	365	465	501
B.9. Totale costi del personale	454	450	475	492	548	536
B.9.a. Salari e stipendi	295	292	316	311	332	337
B.9.b. Oneri sociali	89	88	93	90	98	55
B.9.c. Tratt. fine rapporto	22	21	23	23	25	24
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.9.e. Altri costi	49	48	43	67	93	119
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	71	69	65	90	118	144
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	109	121	199	193	239	247
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	60	60	59	58	103	103
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	48	61	140	134	135	144
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0	0	0	0	0	0
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	109	121	199	193	239	247
B.10.d. Svalut. crediti	0	0	0	0	0	0
B.11. Variazione materie	11	-15	23	106	-51	33
B.12. Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0	0
B.13. Altri accantonamenti	0	0	0	0	0	0
B.14. Oneri diversi di gestione	29	82	22	38	49	41

RISULTATO OPERATIVO	367	144	139	186	-153	-257
Valore Aggiunto	930	715	813	870	634	526
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	30	22	40	-1	-6	-7
C.15. Tot. proventi da partecip.	0	0	0	0	0	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	35	35	46	4	1	1
C.16.a. Da Crediti	0	0	0	0	0	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0	0	0	0	0
C.16.c. Da titoli iscr. att. circol.	0	0	0	0	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0	0	0	0	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi	35	35	46	4	1	1
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17. Totale Oneri finanziari	5	13	6	5	7	8
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	0	0	0	0	0	0
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	0	0	0	0	0
D.18. TOT Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.18.a. Rivalut. di partecip.	0	0	0	0	0	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.18.d. Rivalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rivalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.19. TOT Svalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.19.a. Svalut. di partecip.	0	0	0	0	0	0

D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.19.d. Svalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Svalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	<b>-5</b>	<b>-89</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>
Proventi Straordinari	0	0	1	0	1	1
di cui plusvalenze	0	0	0	0	n.d.	n.d.
Oneri Straordinari	5	89	0	0	0	2
di cui minusvalenze	0	1	0	0	n.d.	n.d.
di cui imposte esercizio precedente	0	76	0	0	n.d.	n.d.
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>393</b>	<b>78</b>	<b>180</b>	<b>185</b>	<b>-158</b>	<b>-265</b>
20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	133	64	60	76	-32	-63
Imposte correnti	133	64	60	22	7	3
Imposte relative a esercizi precedenti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte differite e anticipate	0	0	0	53	38	65
Imposte differite (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte anticipate (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Prov. (oneri) da adesione al regime di trasparenza fiscale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO</b>	<b>260</b>	<b>13</b>	<b>120</b>	<b>109</b>	<b>-127</b>	<b>-203</b>
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	260	13	120	109	-127	-203

**MD S.P.A.**

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	31/12/2014 migl EUR	31/12/2013 migl EUR	31/12/2012 migl EUR	31/12/2011 migl EUR	31/12/2010 migl EUR	31/12/2009 migl EUR
<b>Attivo</b>						
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	381	479	493	656	758	966
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	203	262	317	376	427	529
B.I.1. Costi impianto e ampl.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.3. Diritti brevetto ind.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.4. Concessioni, licenze	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.5. Avviamento/Differenza di consolidamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Avviamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.6. Imm. in corso	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.7. Altre immob. Immateriali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Fondo amm.to Immob. Immateriali	777	717	657	598	540	436
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	172	212	171	280	330	435
di cui: Beni materiali concessi in locazione finanziaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.1. Terreni e fabbricati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.2. Impianti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.3. Attrezz. industriali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.4. Altri beni	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.5. Imm. in corso/acconti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Fondo amm.to Immob. Materiali	980	932	871	733	627	491
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	6	6	6	1	1	1
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1. TOT Partecipazioni	5	n.d.	n.d.	0	n.d.	n.d.
B.III.1.a. Imprese controllate	0	n.d.	n.d.	0	n.d.	n.d.
B.III.1.b. Imprese collegate	0	n.d.	n.d.	0	n.d.	n.d.
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	n.d.	n.d.	0	n.d.	n.d.

B.III.1.d. In imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1.d.bis. Altre imprese	5	n.d.	n.d.	0	n.d.	n.d.
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	1	1	1	1	n.d.	n.d.
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0	n.d.	0	0	n.d.	n.d.
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	n.d.	0	0	n.d.	n.d.
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	n.d.	0	0	n.d.	n.d.
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d.bis. Cred. vs Altri entro	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B.III.2.d.bis Cred. vs Altri oltre	1	n.d.	0	0	n.d.	n.d.
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	1	1	1	1	n.d.	n.d.
B.III.3. Altri titoli	0	n.d.	n.d.	0	n.d.	n.d.
B.III.3.bis. Azioni proprie	0	n.d.	n.d.	0	n.d.	n.d.
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	n.d.	n.d.	0	n.d.	n.d.
C. ATTIVO CIRCOLANTE	2.120	1.679	1.683	1.365	1.145	1.114
C.I. TOTALE RIMANENZE	205	217	202	224	331	280
C.I.1. Materie prime	0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.I.3. Lavori in corso	0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.I.4. Prodotti finiti	205	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.I.5. Acconti	0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. TOTALE CREDITI	1.204	1.298	1.151	937	647	587
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	11	11	11	18	14	0
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	0	0	0	0	0	12
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0



C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	1.192	1.198	994	744	253	69
C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	0	7	16	0	153	279
C.II.5.bis. Cred. tributari oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro	0	0	0	0	0	0
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre	0	82	130	174	227	227
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	1	0	0	1	0	0
C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre	0	0	0	0	0	0
C.II. Crediti a breve	1.204	1.215	1.021	763	420	360
Crediti per imposte anticipate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. Crediti a oltre	0	82	130	174	227	227
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0	0	0
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0	0	0	0	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0	0	0	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0	0	0	0	0
C.III.3.bis. Partec.ni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0	0	0	0	0
C.III.4.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C.III.5. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.6. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	711	165	331	203	167	247
C.IV.1. Depositi bancari	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV.2. Assegni	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV.3. Denaro in cassa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D. RATEI E RISCONTI	13	3	0	0	25	22
Disaggio su prestiti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0	0
TOTALE ATTIVO	2.514	2.162	2.177	2.021	1.929	2.102

<b>Passivo</b>							
PATRIMONIO NETTO							
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	2.008	1.748	1.735	1.616	1.506	1.133	
A.I. Capitale sociale	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
di cui: Versamenti soci in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/futuro aumento di capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti a copertura perdite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0	0	0	0	0	0	0
A.III. Riserva di rivalutazione	0	0	0	0	0	0	0
A.IV. Riserva legale	133	120	0	0	0	0	0
A.V. Riserva statutaria	0	0	0	0	0	0	0
Riserva azioni proprie	0	0	0	0	0	0	0
A.VI. Altre riserve	0	0	0	0	0	0	0
Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	-384	-384	-384	-494	-367	-665	
A.IX. Utile/perdita di esercizio	260	13	120	109	-127	-203	
Acconto dividendi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Copertura parziale perdita di esercizio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: per imposte differite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B. TOTALE FONDI RISCHI	0	0	0	0	0	0	0
B.1. Fondo di Quiescenza	0	0	0	0	0	0	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	0	0	0	0	0	0	0
B.3. Strumenti finanziari derivati passivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.4. Altri Fondi	0	0	0	0	0	0	0
di cui : fondo di consolidamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	138	116	96	83	77	54	

Debiti							
D. TOTALE DEBITI	299	232	285	275	301	883	
D.1. Obblig.ni entro	0	0	0	0	0	0	
D.1. Obblig.ni oltre	0	0	0	0	0	0	
D.2. Obblig.ni convert. entro	0	0	0	0	0	0	
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0	0	0	0	0	
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0	0	0	0	0	
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0	0	0	0	0	0	
D.4. Banche entro l'esercizio	0	0	0	0	0	49	
D.4. Banche oltre l'esercizio	0	0	0	0	0	0	
D.5. Altri finanziatori entro	0	0	0	0	0	0	
D.5. Altri finanziatori oltre	0	0	0	0	0	0	
D.6. Acconti entro	0	0	0	0	0	0	
D.6. Acconti oltre	0	0	0	0	0	0	
D.7. Fornitori entro	165	165	220	143	227	205	
D.7. Fornitori oltre	0	0	0	0	0	0	
D.8. Titoli di credito entro	0	0	0	0	0	0	
D.8. Titoli di credito oltre	0	0	0	0	0	0	
D.9. Imprese Controllate entro	0	0	0	0	0	0	
D.9. Imprese Controllate oltre	0	0	0	0	0	0	
D.10. Imprese Collegate entro	0	0	0	0	0	0	
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0	0	0	0	0	
D.11. Controllanti entro	46	22	10	27	19	581	
D.11. Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0	
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
D.12. Debiti Tributari entro	40	9	10	51	8	7	
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0	0	0	0	0	
D.13. Istituti previdenza entro	16	15	17	16	20	16	
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0	0	0	0	0	
D.14. Altri Debiti entro	31	21	29	38	26	25	
D.14. Altri Debiti oltre	0	0	0	0	0	0	
D. DEBITI A BREVE	299	232	285	275	301	883	
D. DEBITI A OLTRE	0	0	0	0	0	0	

Total debiti entro l'esercizio	299	232	285	275	301	883
Total debiti oltre l'esercizio	0	0	0	0	0	0
E. RATEI E RISCONTI	70	64	61	48	45	34
Aggio sui prestiti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PASSIVO	2.514	2.162	2.177	2.021	1.929	2.102

## H. PAM PANORAMA

<b>PAM PANORAMA S.P.A.</b>						
<b>CONTO ECONOMICO</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	1.774.953.121	1.829.766.439	1.938.054.451	1.834.080.401	1.792.490.937	1.000.529.253
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	1.732.495.207	1.784.202.993	1.890.664.935	1.787.185.300	1.748.374.406	982.044.736
A.2. Var. rimanenze prodotti	-104.521	0	0	0	0	0
A.3. Variazione lavori	0	0	0	0	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	-104.521	0	0	0	0	0
A.4. Incrementi di immob.	1.283.996	2.035.297	2.051.890	1.857.863	661.145	237.772
A.5. Altri ricavi	41.278.439	43.528.149	45.337.626	45.037.238	43.455.386	18.246.745
Contributi in conto esercizio	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	1.784.400.362	1.829.199.665	1.931.781.499	1.827.998.068	1.789.529.193	989.518.989
B.6. Materie prime e consumo	1.237.508.306	1.282.332.932	1.434.182.489	1.335.152.252	1.321.508.288	715.704.312
B.7. Servizi	191.036.378	191.732.760	201.525.420	140.543.658	149.421.782	76.203.018
B.8. Godimento beni di terzi	70.770.615	69.970.414	69.738.726	61.860.641	56.044.504	35.189.135
B.9. Totale costi del personale	222.089.204	224.959.833	227.343.966	221.192.212	203.059.369	117.106.728
B.9.a. Salari e stipendi	159.361.713	160.862.907	161.825.767	157.814.374	145.801.239	83.736.327
B.9.b. Oneri sociali	49.836.833	50.740.747	51.077.566	49.856.362	45.781.689	26.240.604
B.9.c. Tratt. fine rapporto	11.201.845	11.579.803	12.498.217	12.607.219	11.289.787	6.330.442
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.9.e. Altri costi	1.688.813	1.776.376	1.942.416	914.257	186.654	799.355
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	12.890.658	13.356.179	14.440.633	13.521.476	11.476.441	7.129.797
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	38.774.991	39.335.850	40.741.276	40.382.653	40.522.974	26.649.328
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	11.005.105	11.420.439	12.401.309	12.998.941	13.623.676	13.681.955
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	27.254.092	27.413.726	27.184.344	26.965.160	26.644.692	12.140.520
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0	0	0	0	0	223.508
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	38.259.197	38.834.165	39.585.653	39.964.101	40.268.368	26.045.983
B.10.d. Svalut. crediti	515.794	501.685	1.155.623	418.552	254.606	603.345
B.11. Variazione materie	1.295.049	-124.065	-63.964.124	5.212.357	-3.897.445	6.682.931
B.12. Accantonamenti per rischi	395.000	375.000	308.660	395.000	513.000	358.333
B.13. Altri accantonamenti	3.153.668	2.753.034	3.230.593	4.204.338	4.299.264	2.864.787
B.14. Oneri diversi di gestione	19.377.151	17.863.907	18.674.493	19.054.957	18.057.457	8.760.417

RISULTATO OPERATIVO	-9.447.241	566.774	6.272.952	6.082.333	2.961.744	11.010.264
Valore Aggiunto	254.965.622	267.990.491	277.897.447	272.256.536	251.356.351	157.989.440
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-5.820.430	-5.733.983	-2.319.111	-6.919.997	-7.326.249	-1.065.059
C.15. Tot. proventi da partecip.	5.212	5.825	0	0	0	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	3.302.950	3.564.067	6.908.712	3.569.494	1.407.649	905.977
C.16.a. Da Crediti	37.983	48.964	101.479	194.763	284.751	48.906
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0	0	0	0	0
C.16.c. Da titoli iscr. att. circol.	0	0	0	0	0	207.905
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0	0	0	0	207.905
C.16.d. Proventi fin. Diversi	3.264.967	3.515.103	6.807.233	3.374.731	1.122.898	649.166
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17. Totale Oneri finanziari	9.125.957	9.312.940	9.238.219	10.498.075	8.743.592	1.971.486
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	-2.635	9.065	10.396	8.584	9.694	450
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	-38.742	-58.790	-77.899	-35.383	-26.722	-48.041
D.18. TOT Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.18.a. Rivalut. di partec.	0	0	0	0	0	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0	0	0	0	0

D.18.d. Rivalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rivalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.19. TOT Svalutazioni	38.742	58.790	77.899	35.383	26.722	48.041
D.19.a. Svalut. di partec.	38.742	58.790	77.899	35.383	26.722	48.041
D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.19.d. Svalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Svalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI	-19.383.164	7.640.347	1.165.524	-1.815.487	-14.778.775	485.899
Proventi Straordinari	739.036	9.899.027	4.043.062	2.279.768	4.269.517	1.098.843
di cui plusvalenze	72.801	1.454.441	602.811	1.995.476	n.d.	n.d.
Oneri Straordinari	20.122.200	2.258.680	2.877.538	4.095.255	19.048.292	612.944
di cui minusvalenze	140.995	0	0	0	n.d.	59.234
di cui imposte esercizio precedente	0	0	0	49.146	n.d.	20.677
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-34.689.577	2.414.348	5.041.466	-2.688.534	-19.170.002	10.383.063
20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	-2.739.586	3.917.739	7.430.722	7.339.245	592.732	7.187.232
Imposte correnti	4.695.485	5.688.245	6.326.195	6.577.656	n.d.	5.668.356
Imposte relative a esercizi precedenti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte differite e anticipate	-7.435.071	-1.770.506	1.104.527	761.589	n.d.	1.518.876
Imposte differite (+/-)	-425.394	67.018	-226.900	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte anticipate (+/-)	-7.009.677	-1.837.524	1.331.427	n.d.	n.d.	n.d.
Prov. (oneri) da adesione al regime di trasparenza fiscale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	-31.949.991	-1.503.391	-2.389.256	-10.027.779	-19.762.734	3.195.831
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	-31.949.991	-1.503.391	-2.389.256	-10.027.779	-19.762.734	3.195.831

## PAM PANORAMA S.P.A.

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
<b>Attivo</b>						
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0	0	0	n.d.	n.d.
<b>B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.</b>	680.492.067	690.262.186	682.535.359	679.072.946	665.248.720	254.287.852
<b>B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI</b>	79.687.480	77.620.513	75.304.588	81.680.941	86.571.024	62.461.231
B.I.1. Costi impianto e ampl.	0	291	583	65.438	130.152	638.181
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	751.333	0	1.875	446.518	1.264.436	1.161.554
B.I.3. Diritti brevetto ind.	389.134	435.056	223.616	94.289	86.878	11.940
B.I.4. Concessioni, licenze	727.798	747.167	925.347	1.130.581	761.799	4.029.012
B.I.5. Avviamento/Differenza di consolidamento	4.876.500	5.072.222	5.497.148	5.962.194	6.532.339	6.793.135
di cui: Avviamento	4.876.500	5.072.222	5.497.148	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.6. Imm. in corso	1.680.030	2.518.391	2.282.096	1.853.374	2.262.915	4.089.047
B.I.7. Altre immobè. Immateriali	71.262.685	68.847.386	66.373.923	72.128.547	75.532.505	45.738.362
Fondo amm.to Immob. Immateriali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI</b>	588.377.325	599.624.485	591.023.670	574.684.660	536.869.850	160.421.146
di cui: Beni materiali concessi in locazione finanziaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.1. Terreni e fabbricati	387.335.539	387.758.081	382.759.155	386.630.622	348.548.954	101.140.078
B.II.2. Impianti	46.766.417	47.887.402	48.301.875	51.087.852	47.504.536	18.879.546
B.II.3. Attrezz. industriali	11.479.928	12.860.391	15.356.164	17.561.326	20.220.168	11.451.273
B.II.4. Altri beni	17.945.035	19.442.218	20.132.577	22.637.524	23.436.465	9.883.070
B.II.5. Imm. in corso/acconti	124.850.406	131.676.393	124.473.899	96.767.336	97.159.727	19.067.179
Fondo amm.to Immob. Materiali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE</b>	12.427.262	13.017.188	16.207.101	22.707.345	41.807.846	31.405.475
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1. TOT Partecipazioni	9.241.393	9.444.668	9.525.729	9.370.992	20.876.900	20.931.065
B.III.1.a. Imprese controllate	8.964.176	9.189.931	9.270.972	9.298.872	20.800.653	20.859.705
B.III.1.b. Imprese collegate	18.467	18.467	18.467	18.467	18.467	18.467
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0	0	0	0	0



B.III.1.d. In imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1.d.bis. Altre imprese	258.750	236.270	236.290	53.653	57.780	52.893
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	3.185.869	3.572.520	6.681.372	13.336.353	20.930.946	10.474.410
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	822.035	819.933	785.121	706.935	3.781.736	1.160.880
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d.bis. Cred. vs Altri entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d.bis Cred. vs Altri oltre	2.363.834	2.752.587	5.896.251	12.629.418	17.149.210	9.313.530
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	0	0	0	0	0	0
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	3.185.869	3.572.520	6.681.372	13.336.353	20.930.946	10.474.410
B.III.3. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
B.III.3.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C. ATTIVO CIRCOLANTE	486.642.003	524.196.342	536.006.956	470.374.285	612.951.390	176.678.593
C.I. TOTALE RIMANENZE	194.475.345	201.525.136	201.401.071	134.036.762	139.249.118	58.198.309
C.I.1. Materie prime	136.343	0	0	0	0	0
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.3. Lavori in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	194.339.002	201.525.136	201.401.071	134.036.762	139.249.118	58.198.309
C.I.5. Acconti	0	0	0	0	0	0
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. TOTALE CREDITI	213.577.303	100.011.649	139.761.270	83.847.876	146.468.568	102.723.149
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	13.640.211	22.298.767	32.504.695	20.499.467	22.251.534	4.952.774
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	0	203.302	220.381	3.875.923	3.440.492	5.417.958
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	7.500	14.381

C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	180.859.729	57.297.694	72.178.808	52.714.640	111.808.073	86.334.862
C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	120.659	60.520	267.654	26.667	159.862	245.185
C.II.5.bis. Cred. tributari oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro	5.146.934	2.184.510	3.161.982	2.310.978	3.486.365	1.260.976
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	13.733.376	17.966.856	31.427.750	4.420.201	5.314.742	4.497.013
C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre	76.394	0	0	0	0	0
C.II. Crediti a breve	213.500.909	100.011.649	139.761.270	83.847.876	146.468.568	102.723.149
Crediti per imposte anticipate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. Crediti a oltre	76.394	0	0	0	0	0
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0	0	0
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0	0	0	0	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0	0	0	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0	0	0	0	0
C.III.3.bis. Partec.ni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0	0	0	0	0
C.III.4.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C.III.5. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.6. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	78.589.355	222.659.557	194.844.615	252.489.647	327.233.704	15.757.135
C.IV.1. Depositi bancari	74.137.223	218.654.831	191.065.436	249.021.313	324.290.686	14.576.151
C.IV.2. Assegni	0	0	0	0	25	0
C.IV.3. Denaro in cassa	4.452.132	4.004.726	3.779.179	3.468.334	2.942.993	1.180.984
D. RATEI E RISCONTI	2.745.936	2.873.102	3.242.881	4.053.949	3.048.715	532.443
TOTALE ATTIVO	1.169.880.006	1.217.331.630	1.221.785.196	1.153.501.180	1.281.248.825	431.498.888

<b>Passivo</b>							
PATRIMONIO NETTO							
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	333.637.530	369.057.856	370.561.247	372.950.503	375.012.568	151.619.120	
A.I. Capitale sociale	51.600.000	51.600.000	51.600.000	51.600.000	51.600.000	1.762.785	
di cui: Versamenti soci in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: Versamenti in c/futuro aumento di capitale	21.000.000	21.000.000	21.000.000	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: Versamenti in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: Versamenti a copertura perdite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.II. Riserva da sovrapprezzo	19.004.968	19.004.968	19.004.968	19.004.968	19.004.968	10.690.012	
A.III. Riserva di rivalutazione	144.076.307	145.579.698	147.968.954	157.996.733	177.449.905	45.187.801	
A.IV. Riserva legale	3.612.957	3.612.957	3.612.957	3.612.957	3.612.957	352.557	
A.V. Riserva statutaria	0	0	0	0	0	0	
Riserva azioni proprie	0	0	0	0	0	0	
A.VI. Altre riserve	47.723.779	47.594.114	51.694.114	51.694.114	41.649.114	19.986.207	
Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	99.569.510	103.169.510	99.069.510	99.069.510	101.458.358	70.443.927	
A.IX. Utile/perdita di esercizio	-31.949.991	-1.503.391	-2.389.256	-10.027.779	-19.762.734	3.195.831	
Acconto dividendi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Copertura parziale perdita di esercizio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: per imposte differite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
B. TOTALE FONDI RISCHI	7.176.732	5.796.712	9.367.930	7.925.592	6.928.822	4.990.291	
B.1. Fondo di Quiescenza	n.d.	0	0	0	0	0	
B.2. Fondo Imposte anche differite	1.081.603	1.473.849	1.407.892	1.528.091	1.463.395	1.206.868	
B.3. Strumenti finanziari derivati passivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
B.4. Altri Fondi	6.095.129	4.322.863	7.960.038	6.397.501	5.465.427	3.783.423	
di cui : fondo di consolidamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	

C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	70.043.780	71.788.654	74.947.858	75.624.302	76.958.113	53.783.160
Debiti						
D. TOTALE DEBITI	751.765.285	762.383.541	758.863.686	688.770.455	814.325.296	216.935.937
D.1. Obblig.ni entro	0	0	0	0	0	0
D.1. Obblig.ni oltre	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. entro	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0	0	0	0	11.583.985
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	12.938.537	1.450.005	1.396.176	1.344.026	1.457.496	5.450.806
D.4. Banche entro l'esercizio	83.069.326	73.664.225	69.912.698	76.301.587	65.000.000	5.000.000
D.4. Banche oltre l'esercizio	210.871.597	210.448.107	183.034.113	194.038.847	267.500.000	52.500.000
D.5. Altri finanziatori entro	0	0	0	0	0	0
D.5. Altri finanziatori oltre	0	0	0	0	0	0
D.6. Acconti entro	0	0	0	0	0	0
D.6. Acconti oltre	0	0	0	0	0	0
D.7. Fornitori entro	408.667.308	434.403.076	459.177.381	133.138.132	137.545.259	49.756.861
D.7. Fornitori oltre	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito entro	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito oltre	0	0	0	0	0	0
D.9. Imprese Controllate entro	0	2.079.939	4.251.628	183.000	3.537.970	1.646.348
D.9. Imprese Controllate oltre	188.325	232.758	260.089	284.418	0	0
D.10. Imprese Collegate entro	7.503	7.503	6.508	361.000	1.327.428	652.217
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
D.11. Controllanti entro	0	199.427	830.143	245.586.479	300.687.957	69.968.993
D.11. Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.12. Debiti Tributari entro	5.260.874	5.366.240	4.968.465	5.388.552	6.306.514	4.210.697
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0	0	0	175.887	0
D.13. Istituti previdenza entro	12.363.133	12.749.954	12.609.540	12.528.188	12.002.733	6.551.314
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0	0	0	0	0
D.14. Altri Debiti entro	17.362.547	20.967.436	18.403.765	15.611.733	13.766.634	6.302.766
D.14. Altri Debiti oltre	1.036.135	814.871	4.013.180	4.004.493	5.017.418	3.311.950
D. DEBITI A BREVE	526.730.691	549.437.800	570.160.128	489.098.671	540.174.495	155.673.181
D. DEBITI A OLTRE	225.034.594	212.945.741	188.703.558	199.671.784	274.150.801	61.262.756

Total debiti entro l'esercizio	526.730.691	549.437.800	570.160.128	489.098.671	540.174.495	155.673.181
Total debiti oltre l'esercizio	225.034.594	212.945.741	188.703.558	199.671.784	274.150.801	61.262.756
E. RATEI E RISCONTI	7.256.679	8.304.867	8.044.475	8.230.328	8.024.026	4.170.380
Aggio sui prestiti	0	0	0	0	n.d.	n.d.
TOTALE PASSIVO	1.169.880.006	1.217.331.630	1.221.785.196	1.153.501.180	1.281.248.825	431.498.888

## I. SELEX

<b>SELEX - GRUPPO COMMERCIALE S.P.A. O IN FORMA ABBREVIATA SELEX S.P. A.</b>						
<b>CONTO ECONOMICO</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	63.521.861	65.254.859	60.596.214	50.045.274	49.151.622	43.349.532
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	63.029.768	65.019.860	60.420.823	49.853.216	48.893.884	42.877.838
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0	0	0
A.3. Variazione lavori	0	0	0	0	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0	0	0	0	0
A.4. Incrementi di immob.	0	0	0	0	0	0
A.5. Altri ricavi	492.093	234.999	175.391	192.058	257.738	471.694
Contributi in conto esercizio	0	0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	62.808.309	64.232.397	60.463.986	48.787.093	47.683.684	42.018.632
B.6. Materie prime e consumo	23.983.451	25.144.354	22.785.761	16.027.554	14.590.406	14.167.449
B.7. Servizi	33.079.614	33.281.386	31.915.842	26.099.369	26.517.745	21.598.768
B.8. Godimento beni di terzi	329.468	286.447	251.132	210.978	208.357	310.480
B.9. Totale costi del personale	4.283.147	4.320.598	4.300.915	4.403.680	4.241.204	4.262.239
B.9.a. Salari e stipendi	2.984.133	3.056.005	3.027.102	3.108.746	2.985.555	3.060.806
B.9.b. Oneri sociali	1.001.062	981.148	931.344	969.954	944.921	920.840
B.9.c. Tratt. fine rapporto	224.613	209.890	264.505	252.311	244.702	215.467
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.9.e. Altri costi	73.339	73.555	77.964	72.669	66.026	65.126
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	297.952	283.445	342.469	324.980	310.728	280.593
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	1.030.730	1.087.120	1.208.665	1.310.494	1.295.337	1.139.894
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	916.308	946.374	1.087.542	1.187.277	1.151.656	1.037.637
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	44.422	49.419	51.123	53.217	43.681	32.257
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0	21.327	0	0	0	0
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	960.730	1.017.120	1.138.665	1.240.494	1.195.337	1.069.894
B.10.d. Svalut. crediti	70.000	70.000	70.000	70.000	100.000	70.000
B.11. Variazione materie	-27.794	-28.336	-183.959	18.463	1.465	62.675
B.12. Accantonamenti per rischi	0	0	0	500.000	500.000	0
B.13. Altri accantonamenti	0	0	0	0	0	0
B.14. Oneri diversi di gestione	129.693	140.828	185.630	216.555	329.170	477.127

RISULTATO OPERATIVO	713.552	1.022.462	132.228	1.258.181	1.467.938	1.330.900
Valore Aggiunto	6.027.429	6.430.180	5.641.808	7.472.355	7.504.479	6.733.033
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	174.534	-92.311	-24.017	-116.480	213.816	-109.491
C.15. Tot. proventi da partecip.	0	0	44.250	0	0	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	301.436	48.680	54.403	44.068	313.784	855
C.16.a. Da Crediti	34.490	0	53.437	44.068	n.d.	n.d.
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0	0	0	n.d.	0
C.16.c. Da titoli iscr. att. circol.	0	0	0	0	n.d.	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C.16.d. Proventi fin. Diversi	266.946	48.680	966	0	n.d.	n.d.
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17. Totale Oneri finanziari	126.902	140.991	122.670	160.548	99.968	110.346
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	0	0	0	0	0	0
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	0	0	0	0	0
D.18. TOT Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.18.a. Rivalut. di partecip.	0	0	0	0	0	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.18.d. Rivalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rivalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.19. TOT Svalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.19.a. Svalut. di partecip.	0	0	0	0	0	0

D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.19.d. Svalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Svalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI</b>	<b>35.340</b>	<b>16.674</b>	<b>1.040.789</b>	<b>108</b>	<b>3.964</b>	<b>3.689</b>
Proventi Straordinari	35.780	21.452	1.041.455	n.d.	n.d.	n.d.
di cui plusvalenze	0	0	20.754	n.d.	n.d.	n.d.
Oneri Straordinari	440	4.778	666	n.d.	n.d.	n.d.
di cui minusvalenze	0	0	666	n.d.	n.d.	n.d.
di cui imposte esercizio precedente	0	0	0	n.d.	n.d.	n.d.
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>923.426</b>	<b>946.825</b>	<b>1.149.000</b>	<b>1.141.809</b>	<b>1.685.718</b>	<b>1.225.098</b>
20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	555.845	543.765	286.472	748.975	955.891	859.885
Imposte correnti	560.216	543.765	284.316	n.d.	n.d.	811.742
Imposte relative a esercizi precedenti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte differite e anticipate	-4.371	0	2.156	n.d.	n.d.	48.143
Imposte differite (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte anticipate (+/-)	-4.371	n.d.	2.156	n.d.	n.d.	n.d.
Prov. (oneri) da adesione al regime di trasparenza fiscale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO</b>	<b>367.581</b>	<b>403.060</b>	<b>862.528</b>	<b>392.834</b>	<b>729.827</b>	<b>365.213</b>
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	367.581	403.060	862.528	392.834	729.827	365.213



**SELEX - GRUPPO COMMERCIALE S.P.A. O IN FORMA ABBREVIATA SELEX S.P. A.**

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
<b>Attivo</b>						
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	9.043.306	8.752.717	9.173.655	9.280.053	7.034.597	6.945.882
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	1.728.351	1.682.234	1.975.696	2.211.872	2.494.558	2.393.654
B.I.1. Costi impianto e ampl.	4.043	6.065	8.087	0	0	0
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	1.276.186	1.322.330	1.163.719	703.605	0	0
B.I.3. Diritti brevetto ind.	380.418	53.924	55.394	55.444	68.042	60.788
B.I.4. Concessioni, licenze	67.704	71.380	67.665	58.330	59.271	62.848
B.I.5. Avviamento/Differenza di consolidamento	0	0	0	0	0	0
di cui: Avviamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.6. Imm. in corso	0	0	0	0	0	0
B.I.7. Altre immob. Immateriali	0	228.535	680.831	1.394.493	2.367.245	2.270.018
Fondo amm.to Immob. Immateriali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5.808.202
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	675.052	630.566	623.718	568.510	578.867	537.126
di cui: Beni materiali concessi in locazione finanziaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.1. Terreni e fabbricati	518.908	518.908	536.104	463.307	477.861	0
B.II.2. Impianti	0	0	0	0	0	0
B.II.3. Attrezz. industriali	22.635	15.963	2.781	6.416	10.172	13.838
B.II.4. Altri beni	133.509	95.695	84.833	98.787	90.834	82.254
B.II.5. Imm. in corso/acconti	0	0	0	0	0	441.034
Fondo amm.to Immob. Materiali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	755.639
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	6.639.903	6.439.917	6.574.241	6.499.671	3.961.172	4.015.102
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	2.002.748	2.000.000	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1. TOT Partecipazioni	4.169.251	4.294.763	4.018.055	3.994.025	3.955.241	3.782.890
B.III.1.a. Imprese controllate	4.169.106	4.294.618	4.017.910	3.993.880	3.955.096	3.782.745
B.III.1.b. Imprese collegate	0	0	0	0	0	0
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0	0	0	0	0
B.III.1.d. In imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

B.III.1.d.bis. Altre imprese	145	145	145	145	145	145
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	2.002.748	2.003.836	2.503.836	2.505.646	5.931	232.212
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	2.000.000	2.000.000	0	0	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0	0	2.500.000	2.500.000	0	226.717
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d.bis. Cred. vs Altri entro	2.748	0	0	0	0	0
B.III.2.d.bis Cred. vs Altri oltre	0	3.836	3.836	5.646	5.931	5.495
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	2.002.748	2.000.000	0	0	0	0
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	0	3.836	2.503.836	2.505.646	5.931	232.212
B.III.3. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
B.III.3.bis. Azioni proprie	467.904	141.318	52.350	0	0	0
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	n.d.	n.d.	n.d.	0	n.d.	n.d.
C. ATTIVO CIRCOLANTE	28.133.360	29.824.762	31.797.877	25.332.066	30.870.552	26.723.631
C.I. TOTALE RIMANENZE	283.579	255.785	227.449	43.490	61.953	63.418
C.I.1. Materie prime	0	0	0	0	0	0
C.I.2. Prodotti semilav./in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.3. Lavori in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	283.579	255.785	227.449	43.490	61.953	63.418
C.I.5. Acconti	0	0	0	0	0	0
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. TOTALE CREDITI	27.647.890	29.462.336	31.198.171	25.127.410	30.646.227	26.654.588
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	17.052.752	17.500.925	19.487.475	14.228.255	19.748.325	17.768.611
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	61.340	0	0	0	0	151.243
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	10.148.487	10.621.931	10.881.825	8.889.920	0	8.418.508
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	10.658.897	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	0	0

C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	239.217	1.177.597	693.347	403.440	73.849	8.135
C.II.5.bis. Cred. tributari oltre	128.945	128.945	128.945	128.945	128.945	240.828
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro	7.248	2.877	3.636	5.792	5.993	11.820
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	9.901	30.061	2.943	1.471.058	30.218	51.391
C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre	0	0	0	0	0	4.052
C.II. Crediti a breve	27.457.605	29.333.391	31.069.226	24.998.465	19.858.385	26.258.465
Crediti per imposte anticipate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. Crediti a oltre	190.285	128.945	128.945	128.945	10.787.842	396.123
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0	0	0
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0	0	0	0	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0	0	0	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0	0	0	0	0
C.III.3.bis. Partec.ni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0	0	0	0	0
C.III.4.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C.III.5. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.6. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	201.891	106.641	372.257	161.166	162.372	5.625
C.IV.1. Depositi bancari	200.446	105.211	371.926	159.684	6.349	0
C.IV.2. Assegni	0	0	0	0	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	1.445	1.430	331	1.482	156.023	5.625
D. RATEI E RISCONTI	27.649	100.651	26.234	13.995	21.885	6.652
Disaggio su prestiti	0	n.d.	0	0	0	0
TOTALE ATTIVO	37.204.315	38.678.130	40.997.766	34.626.114	37.927.034	33.676.165

<b>Passivo</b>						
PATRIMONIO NETTO						
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	7.143.016	6.909.447	6.229.679	5.343.122	4.911.504	4.009.326
A.I. Capitale sociale	1.000.000	1.000.000	1.000.000	566.500	566.500	566.500
di cui: Versamenti soci in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/futuro aumento di capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: Versamenti a copertura perdite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0	0	0	174.945	174.945	174.945
A.III. Riserva di rivalutazione	0	0	0	0	0	0
A.IV. Riserva legale	173.882	173.882	173.882	173.882	173.882	173.882
A.V. Riserva statutaria	0	141.318	0	0	0	0
Riserva azioni proprie	467.904	0	52.350	0	0	0
A.VI. Altre riserve	5.133.649	5.191.187	4.140.919	3.878.335	3.109.724	2.572.160
Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	0	0	0	156.626	156.626	156.626
A.IX. Utile/perdita di esercizio	367.581	403.060	862.528	392.834	729.827	365.213
Acconto dividendi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Copertura parziale perdita di esercizio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: per imposte differite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B. TOTALE FONDI RISCHI	71.024	87.352	100.000	888.062	500.000	0
B.1. Fondo di Quiescenza	0	n.d.	0	0	0	0
B.2. Fondo Imposte anche differite	0	n.d.	0	0	0	0
B.3. Strumenti finanziari derivati passivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.4. Altri Fondi	71.024	n.d.	100.000	888.062	500.000	0
di cui : fondo di consolidamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	929.273	862.526	938.009	1.040.761	907.905	939.441

Debiti						
D. TOTALE DEBITI	29.052.447	30.811.652	33.727.693	27.350.539	31.588.332	28.726.636
D.1. Obblig.ni entro	0	0	0	0	0	0
D.1. Obblig.ni oltre	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. entro	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0	0	0	0	0	0
D.4. Banche entro l'esercizio	3.541.888	3.384.857	4.269.464	2.471.417	1.856.554	4.081.656
D.4. Banche oltre l'esercizio	1.020.834	1.604.167	2.187.500	2.770.835	3.354.167	500.000
D.5. Altri finanziatori entro	0	0	0	0	0	0
D.5. Altri finanziatori oltre	0	0	0	0	0	0
D.6. Acconti entro	0	0	0	0	0	0
D.6. Acconti oltre	0	0	0	0	0	0
D.7. Fornitori entro	22.432.582	23.718.852	25.286.305	20.163.093	23.542.859	20.513.514
D.7. Fornitori oltre	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito entro	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito oltre	0	0	0	0	0	0
D.9. Imprese Controllate entro	135.396	187.273	230.858	464.590	419.537	1.181.159
D.9. Imprese Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
D.10. Imprese Collegate entro	0	0	0	0	0	0
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
D.11. Controllanti entro	0	0	0	0	0	0
D.11. Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.12. Debiti Tributari entro	845.737	794.818	718.099	417.372	1.329.183	1.431.063
D.12. Debiti Tributari oltre	0	0	0	0	0	0
D.13. Istituti previdenza entro	363.661	365.722	285.029	146.085	288.500	152.148
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0	0	0	0	0
D.14. Altri Debiti entro	712.349	755.963	750.438	917.147	797.532	867.096
D.14. Altri Debiti oltre	0	0	0	0	0	0
D. DEBITI A BREVE	28.031.613	29.207.485	31.540.193	24.579.704	28.234.165	28.226.636
D. DEBITI A OLTRE	1.020.834	1.604.167	2.187.500	2.770.835	3.354.167	500.000

Total debiti entro l'esercizio	28.031.613	29.207.485	31.540.193	24.579.704	28.234.165	28.226.636
Total debiti oltre l'esercizio	1.020.834	1.604.167	2.187.500	2.770.835	3.354.167	500.000
E. RATEI E RISCONTI	8.555	7.153	2.385	3.630	19.293	762
Aggio sui prestiti	0	n.d.	0	0	n.d.	n.d.
TOTALE PASSIVO	37.204.315	38.678.130	40.997.766	34.626.114	37.927.034	33.676.165

## J. SUPERMERCATI CADORO

<b>SUPERMERCATI CADORO S.P.A.</b>						
<b>CONTO ECONOMICO</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
A. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE	139.567.280	139.076.894	143.174.245	144.115.675	144.600.720	134.262.847
A.1. Ricavi vendite e prestazioni	138.968.385	138.455.308	142.575.047	143.496.089	144.135.272	130.760.216
A.2. Var. rimanenze prodotti	0	0	0	0	0	0
A.3. Variazione lavori	0	0	0	0	0	0
A.2. + A.3. Totale Variazioni	0	0	0	0	0	0
A.4. Incrementi di immob.	0	0	0	0	0	0
A.5. Altri ricavi	598.895	621.586	599.198	619.586	465.448	3.502.631
Contributi in conto esercizio	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B. COSTI DELLA PRODUZIONE	138.534.844	140.099.829	143.039.037	142.642.253	141.932.947	132.475.034
B.6. Materie prime e consumo	129.400.663	131.838.595	132.210.971	133.957.555	134.808.575	119.435.276
B.7. Servizi	7.679.956	7.370.201	7.576.682	7.530.918	7.577.056	7.688.142
B.8. Godimento beni di terzi	68.673	68.382	67.248	65.574	61.444	379.143
B.9. Totale costi del personale	897.975	853.690	797.978	773.881	802.533	2.581.173
B.9.a. Salari e stipendi	661.333	621.996	575.613	559.205	588.657	1.851.800
B.9.b. Oneri sociali	190.282	183.391	173.565	167.780	165.775	588.519
B.9.c. Tratt. fine rapporto	46.241	48.228	48.760	46.575	47.963	138.803
B.9.d. Tratt. di quiescenza	0	0	0	0	0	0
B.9.e. Altri costi	119	75	40	321	138	2.051
B.9.f. TFR + quiescenza + altri costi	46.360	48.303	48.800	46.896	48.101	140.854
B.10. TOT Ammortamenti e svalut.	23.139	16.507	32.416	44.098	55.424	2.169.829
B.10.a. Amm. Immob. Immat.	2.846	4.908	20.475	30.183	30.123	747.048
B.10.b. Amm. Immob. Mat.	20.293	11.599	11.941	13.915	25.301	1.422.781
B.10.c. Altre svalut. Immob.	0	0	0	0	0	0
B.10.a+b+c. Amm. e svalut. delle immob.	23.139	16.507	32.416	44.098	55.424	2.169.829
B.10.d. Svalut. crediti	0	0	0	0	0	0
B.11. Variazione materie	438.137	-186.990	2.291.181	229.457	-1.440.915	27.021
B.12. Accantonamenti per rischi	0	0	0	0	0	0
B.13. Altri accantonamenti	0	0	0	0	0	0
B.14. Oneri diversi di gestione	26.301	139.444	62.561	40.770	68.830	194.450
RISULTATO OPERATIVO	1.032.436	-1.022.935	135.208	1.473.422	2.667.773	1.787.813
Valore Aggiunto	1.953.550	-152.738	965.602	2.291.401	3.525.730	6.538.815

C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	143.714	187.273	336.279	308.991	185.630	142.964
C.15. Tot. proventi da partecip.	0	0	0	0	0	0
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16. TOT Altri Proventi	293.177	332.908	434.744	400.959	277.338	278.118
C.16.a. Da Crediti	236.179	258.030	337.011	321.131	253.587	260.171
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.16.b. Da titoli iscr. imm.	0	0	0	0	0	0
C.16.c. Da titoli iscr. att. circol.	0	0	0	0	0	0
C.16.b+c. Proventi da Titoli	0	0	0	0	0	0
C.16.d. Proventi fin. Diversi	56.998	74.878	97.733	79.828	23.751	17.947
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17. Totale Oneri finanziari	149.463	145.635	98.465	91.968	91.708	135.154
di cui: verso controllanti, collegate, controllate e sottoposte ctrl controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
di cui: da imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.17.bis Utili e perdite su cambi	0	0	0	0	0	0
D. TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.	0	0	0	0	0	0
D.18. TOT Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.18.a. Rivalut. di partec.	0	0	0	0	0	0
D.18.b. Rivalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.18.c. Rivalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.18.d. Rivalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rivalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.19. TOT Svalutazioni	0	0	0	0	0	0
D.19.a. Svalut. di partec.	0	0	0	0	0	0
D.19.b. Svalut. di altre imm. fin.	0	0	0	0	0	0
D.19.c. Svalut. di titoli	0	0	0	0	0	0
D.19.d. Svalut. di strumenti finanziari derivati	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.



Svalut. di attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI	232.519	-2.594	59.804	0	-4.030	-174.386
Proventi Straordinari	235.019	0	61.014	0	0	3.449
di cui plusvalenze	0	0	0	0	0	n.d.
Oneri Straordinari	2.500	2.594	1.210	0	4.030	177.835
di cui minusvalenze	0	0	0	0	n.d.	n.d.
di cui imposte esercizio precedente	0	2.594	0	0	n.d.	n.d.
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	1.408.669	-838.256	531.291	1.782.413	2.849.373	1.756.391
20. Totale Imposte sul reddito correnti, differite e anticipate	464.120	-220.411	159.665	577.213	924.801	618.327
Imposte correnti	464.120	0	159.665	577.213	924.801	692.916
Imposte relative a esercizi precedenti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte differite e anticipate	0	0	0	0	0	74.589
Imposte differite (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Imposte anticipate (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Prov. (oneri) da adesione al regime di trasparenza fiscale	n.d.	-220.411	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
21. UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	944.549	-617.845	371.626	1.205.200	1.924.572	1.138.064
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO di pert. del GRUPPO	944.549	-617.845	371.626	1.205.200	1.924.572	1.138.064

## SUPERMERCATI CADORO S.P.A.

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	31/12/2014 EUR	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR	31/12/2011 EUR	31/12/2010 EUR	31/12/2009 EUR
<b>Attivo</b>						
A. CREDITI VERSO SOCI	0	0	0	0	0	0
Quota di capitale richiamata	0	0	0	0	n.d.	n.d.
B. TOTALE IMMOBILIZZAZIONI sep.ind. Di quelle conc. In loc. Finanz.	202.918	139.560	129.135	117.214	159.059	8.100.023
B.I. TOTALE IMMOB. IMMATERIALI	18.294	21.140	26.048	20.256	50.140	1.119.953
B.I.1. Costi impianto e ampl.	0	0	0	0	0	0
B.I.2. Costi ricerca e pubb.	60	380	700	1.020	1.040	18.508
B.I.3. Diritti brevetto ind.	0	0	0	0	0	27.514
B.I.4. Concessioni, licenze	0	0	0	0	0	0
B.I.5. Avviamento/Differenza di consolidamento	0	0	0	0	0	916.760
di cui: Avviamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.I.6. Imm. in corso	0	0	0	0	0	0
B.I.7. Altre immob. Immateriali	18.234	20.760	25.348	19.236	49.100	157.171
Fondo amm.to Immob. Immateriali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II. TOTALE IMMOB. MATERIALI	96.737	32.249	21.554	13.197	27.113	4.756.909
di cui: Beni materiali concessi in locazione finanziaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.II.1. Terreni e fabbricati	0	0	0	0	0	48.198
B.II.2. Impianti	17.020	0	0	0	0	2.391.169
B.II.3. Attrezz. industriali	336	470	605	0	0	2.175.363
B.II.4. Altri beni	79.381	31.779	20.949	13.197	27.113	142.179
B.II.5. Imm. in corso/acconti	0	0	0	0	0	0
Fondo amm.to Immob. Materiali	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III. TOTALE IMMOB. FINANZIARIE	87.887	86.171	81.533	83.761	81.806	2.223.161
di cui: esigibili entro l'esercizio successivo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.1. TOT Partecipazioni	36.674	34.958	33.020	35.227	33.332	31.145
B.III.1.a. Imprese controllate	0	0	0	0	0	0
B.III.1.b. Imprese collegate	0	0	0	0	0	0
B.III.1.c. Imprese controllanti	0	0	0	0	0	0
B.III.1.d. In imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

B.III.1.d.bis. Altre imprese	36.674	34.958	33.020	35.227	33.332	31.145
B.III.2. TOT CREDITI Imm. Fin.	51.213	51.213	48.513	48.534	48.474	126.194
B.III.2.a. Cred. vs Controllate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.a. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.b. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.c. Cred. vs Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B.III.2.d.bis. Cred. vs Altri entro	0	0	0	0	0	0
B.III.2.d.bis Cred. vs Altri oltre	51.213	51.213	48.513	48.534	48.474	126.194
B.III. CREDITI FIN. A BREVE	0	0	0	0	0	0
B.III. CREDITI FIN. A OLTRE	51.213	51.213	48.513	48.534	48.474	126.194
B.III.3. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
B.III.3.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	2.065.822
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C. ATTIVO CIRCOLANTE	43.849.877	41.840.447	54.427.194	53.148.688	53.923.699	46.393.190
C.I. TOTALE RIMANENZE	11.437.351	11.875.488	11.688.498	13.979.679	14.209.136	12.768.222
C.I.1. Materie prime	0	0	0	0	0	0
C.I.2. Prodotti semilav. /in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.3. Lavori in corso	0	0	0	0	0	0
C.I.4. Prodotti finiti	11.437.351	11.875.488	11.688.498	13.979.679	14.209.136	12.768.222
C.I.5. Acconti	0	0	0	0	0	0
Immobilizzazioni materiali destinate alla vendita	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. TOTALE CREDITI	32.196.861	29.323.121	34.275.842	35.319.758	38.442.279	30.244.028
C.II.1. Cred. vs Clienti entro	732.327	742.106	448.864	555.824	307.680	694.404
C.II.1. Cred. vs Clienti oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.2. Cred. vs Controllate entro	0	0	0	0	0	0
C.II.2. Cred. vs Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Cred. vs Collegate entro	22.555.323	17.886.512	23.358.549	24.416.239	29.452.296	22.279.367
C.II.3. Cred. vs Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Cred. vs Controllanti entro	4.190.841	5.479.242	4.435.194	3.835.235	4.065.139	1.566.775
C.II.4. Cred. vs Controllanti oltre	61.014	61.014	61.014	0	0	0

C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5. Cred. vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II.5.bis. Cred. tributari entro	846.622	905.530	1.071.859	1.021.767	470.998	552.002
C.II.5.bis. Cred. tributari oltre	0	51.563	51.563	51.563	51.563	51.563
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate entro	0	0	0	0	134	85.694
C.II.5.ter. Cred. per imposte anticipate oltre	0	0	0	0	0	292.507
C.II.5.quater. Cred. verso altri entro	3.539.787	3.929.263	4.559.575	5.161.724	3.819.960	4.146.401
C.II.5.quater. Cred. verso altri oltre	270.947	267.891	289.224	277.406	274.509	575.315
C.II. Crediti a breve	31.864.900	28.942.653	33.874.041	34.990.789	38.116.207	29.324.643
Crediti per imposte anticipate	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.II. Crediti a oltre	331.961	380.468	401.801	328.969	326.072	919.385
C.III. TOTALE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0	0	0	0	0
C.III.1. Partec.ni in Controllate	0	0	0	0	0	0
C.III.2. Partec.ni in Collegate	0	0	0	0	0	0
C.III.3. Partec.ni in Controllanti	0	0	0	0	0	0
C.III.3.bis. Partec.ni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.4. Altre Partec.ni	0	0	0	0	0	0
C.III.4.bis. Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
Azioni proprie DI CUI: Val nominale	0	0	0	0	n.d.	n.d.
C.III.5. Strumenti finanziari derivati attivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.III.6. Altri titoli	0	0	0	0	0	0
C.III.7. Attività finanziarie per la gestione accentrata della tesoreria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C.IV. TOT. DISPON. LIQUIDE	215.665	641.838	8.462.854	3.849.251	1.272.284	3.380.940
C.IV.1. Depositi bancari	203.508	640.523	8.438.722	3.823.546	1.269.556	3.378.786
C.IV.2. Assegni	11.344	0	22.941	23.783	0	0
C.IV.3. Denaro in cassa	813	1.315	1.191	1.922	2.728	2.154
D. RATEI E RISCONTI	1.862	4.647	10.616	24.259	1.917	17.462
Disaggio su prestiti	0	4.647	0	0	0	0
TOTALE ATTIVO	44.054.657	41.984.654	54.566.945	53.290.161	54.084.675	54.510.675

<b>Passivo</b>							
PATRIMONIO NETTO							
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	2.822.003	1.877.455	2.933.387	3.761.762	4.556.562	3.693.064	
A.I. Capitale sociale	2.080.000	2.080.000	2.080.000	2.080.000	2.080.000	2.080.000	
di cui: Versamenti soci in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: Versamenti in c/futuro aumento di capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: Versamenti in c/capitale	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: Versamenti a copertura perdite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.II. Riserva da sovrapprezzo	0	0	0	0	0	0	
A.III. Riserva di rivalutazione	0	0	0	0	0	0	
A.IV. Riserva legale	415.299	415.300	416.000	416.000	416.000	416.000	
A.V. Riserva statutaria	0	0	0	0	0	0	
Riserva azioni proprie	0	0	0	0	0	0	
A.VI. Altre riserve	0	0	0	0	0	0	
Riserva da cons. del Gruppo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.VIII. Utile/perdita a nuovo	-617.845	0	65.761	60.562	135.990	59.000	
A.IX. Utile/perdita di esercizio	944.549	-617.845	371.626	1.205.200	1.924.572	1.138.064	
Acconto dividendi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Copertura parziale perdita di esercizio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
A.X. Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
TOTALE PATRIMONIO DEL GRUPPO	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Capitale e riserve di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
di cui: per imposte differite	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Utile/perdita di es. di pertinenza di TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
TOTALE PATRIMONIO DI TERZI	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
B. TOTALE FONDI RISCHI	0	0	0	0	0	109.367	
B.1. Fondo di Quiescenza	0	0	0	0	0	0	
B.2. Fondo Imposte anche differite	0	0	0	0	0	109.367	
B.3. Strumenti finanziari derivati passivi	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
B.4. Altri Fondi	0	0	0	0	0	0	
di cui : fondo di consolidamento	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	610.351	570.440	605.284	609.557	564.212	1.505.428	

Debiti						
D. TOTALE DEBITI	40.596.881	39.511.133	51.003.789	48.895.962	48.940.215	49.128.164
D.1. Obblig.ni entro	0	0	0	0	0	0
D.1. Obblig.ni oltre	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000
D.2. Obblig.ni convert. entro	0	0	0	0	0	0
D.2. Obblig.ni convert. oltre.	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti entro	0	0	0	0	0	0
D.3. Soci per Finanziamenti oltre	0	0	0	0	0	0
D.4. Banche entro l'esercizio	2.619.937	474.865	29.200	905	0	4.703.392
D.4. Banche oltre l'esercizio	0	0	0	0	0	0
D.5. Altri finanziatori entro	68.669	0	0	0	0	0
D.5. Altri finanziatori oltre	0	20.681	17.864	31.407	19.045	19.368
D.6. Acconti entro	0	0	0	0	0	0
D.6. Acconti oltre	0	0	0	0	0	0
D.7. Fornitori entro	34.516.120	35.755.639	47.920.378	44.703.283	45.373.603	38.501.353
D.7. Fornitori oltre	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito entro	0	0	0	0	0	0
D.8. Titoli di credito oltre	0	0	0	0	0	0
D.9. Imprese Controllate entro	0	0	0	0	0	0
D.9. Imprese Controllate oltre	0	0	0	0	0	0
D.10. Imprese Collegate entro	1.192.341	1.160.803	1.084.211	1.793.342	911.265	1.216.935
D.10. Imprese Collegate oltre	0	0	0	0	0	0
D.11. Controllanti entro	401.639	313.806	175.958	693.180	950.824	2.633.684
D.11. Controllanti oltre	0	0	0	0	0	0
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti entro	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.11.bis. Debiti VS imprese sottoposte al controllo delle controllanti oltre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
D.12. Debiti Tributarî entro	56.345	50.652	54.351	41.025	36.063	154.120
D.12. Debiti Tributarî oltre	0	0	0	0	0	0
D.13. Istituti previdenza entro	46.542	42.415	41.491	36.813	40.932	165.313
D.13. Istituti previdenza oltre	0	0	0	0	0	0
D.14. Altri Debiti entro	115.288	112.272	100.336	96.007	108.483	233.999
D.14. Altri Debiti oltre	80.000	80.000	80.000	0	0	0
D. DEBITI A BREVE	39.016.881	37.910.452	49.405.925	47.364.555	47.421.170	47.608.796
D. DEBITI A OLTRE	1.580.000	1.600.681	1.597.864	1.531.407	1.519.045	1.519.368
Total debiti entro l'esercizio	39.016.881	37.910.452	49.405.925	47.364.555	47.421.170	47.608.796
Total debiti oltre l'esercizio	1.580.000	1.600.681	1.597.864	1.531.407	1.519.045	1.519.368

E. RATEI E RISCONTI	25.422	25.626	24.485	22.880	23.686	74.652
Aggio sui prestiti	0	0	0	0	n.d.	n.d.
TOTALE PASSIVO	44.054.657	41.984.654	54.566.945	53.290.161	54.084.675	54.510.675

## BIBLIOGRAFIA

Avi M. S., *“Bilancio riclassificato e analisi per indici e flussi”*, Il sole 24 ore, Milano, 2007

De Nova G. – De Nova S., *“I ritardi di pagamenti nei contratti commerciali”* – IPSOA, 2003

MBRES, Area Studi Mediobanca, *“Osservatorio sulla GDO italiana e i maggiori operatori stranieri”*, Ricerche e Studi S.p.A., Dicembre 2018

Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, *“Direttiva 2000/35/CE”* relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali – 29 giugno 2000

Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, *“Direttiva 2011/7/UE”* relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali (rifusione) – 16 febbraio 2011

Presidente della Repubblica Italiana, *“Decreto Legislativo n. 231 del 9 ottobre 2002”*, Attuazione della Direttiva 2000/35/CE relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali – Gazzetta Ufficiale n. 249 del 23 ottobre 2002

Presidente della Repubblica Italiana, *“Decreto Legislativo n. 192 del 9 novembre 2012”*, Modifiche al D.Lgs. N. 231 del 9 ottobre 2002 per l'integrale recepimento della Direttiva 2011/7/UE relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali – Gazzetta Ufficiale n. 267 del 15 novembre 2012

Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *“L'analisi economico finanziaria di bilancio”*, Giuffrè Editore, anno 2014



Gabriele Barbaresco, *“Osservatorio Mediobanca sulla GDO”*, Area Studi Mediobanca, Milano,  
19 dicembre 2018

Università Ca' Foscari di Venezia, Dipartimento di Management, *“Politiche finanziarie e strategie di investimento”*, McGraw-Hill Education, 2016

D'Amico U., *“Manuale operativo per l'analisi di bilancio”*, PEC Editore, 2015

## SITOGRAFIA

Bulgaretta Francesco, Diritto.it – <https://www.diritto.it>

CNA Confederazione Nazionale dell'Artigianato e della Piccola Media Impresa –  
<https://www.cnaparma.it/>

CRIF, Sistemi di informazioni creditizie e business information, *“I pagamenti delle GDO? Poco puntuali”* – <https://www.crif.it/media/3330/pagamenti-della-gdo-poco-puntuali.pdf>

EUR-Lex, Gazzetta Ufficiale – <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html?locale=it>

GDO News – <https://www.gdonews.it/temi/europa/>

IBS Consulting, Sistemi di allerta interna – <https://sistemidallerta.it>

Il Fatto Alimentare, *“GDO e i termini di pagamento delle forniture alimentari: le novità attese nella legislazione”* – <https://ilfattoalimentare.it/gdo-concorrenza-fornitori.html>

MBRES – Ricerca e studi, Ufficio Studi Mediobanca – <https://www.mbres.it>

MKT, Analisi di bilancio – <https://www.mkt.it>

Money.it – <https://www.money.it>

Palmigiano Alessandro, *“Breve commento sulla direttiva 2000/35/CE relativa alla lotta ai pagamenti in ritardo nelle transazioni commerciali”* – <https://www.diritto.it/breve-commento->

sulla-direttiva-200035-ce-relativa-alla-lotta-ai-pagamenti-in-ritardo-nelle-transazioni-commerciali/

PROMETEIA, Consulenza e Ricerca Economica – <https://www.prometeia.it/>

Rhodio Francesco, Studio di consulenza aziendale – <https://www.francescorhodio.it>

Treccani, La GDO – [http://www.treccani.it/enciclopedia/gdo\\_%28Lessico-del-XXI-Secolo%29/](http://www.treccani.it/enciclopedia/gdo_%28Lessico-del-XXI-Secolo%29/)

UnionCamere Veneto – <http://www.ven.camcom.it/>

Università Ca' Foscari di Venezia, Banca Dati A.I.D.A. – <https://aida.bvdinfo.com/version-2020127/Login.serv?Code=InvalidIpAddress&LoginParamsCleared=True&LoginResult=nc&product=aidaneo&RequestPath=home.serv%3fproduct%3daidaNeo>

WikiSource – <https://it.wikisource.org/>

Aspiag Service – <https://www.despar.it/it/azienda/>

Bennet – <https://www.bennet.com>

Conad – <https://www.conad.it>

Coop Italia – <https://www.e-coop.it/>

Esselunga – <https://www.esselunga.it/cms/homepage.html>

Lidl Italia – <https://www.lidl.it>

MD – <https://www.mdspa.it>

PAM Panorama – <https://www.pampanorama.it>

Selex – <https://www.selexgc.it>

Supermercati Cadoro – <https://www.cadoro.it>