

L'analisi di bilancio a supporto dell'individuazione dei fattori critici di successo ai fini dell'introduzione del sistema di programmazione e controllo

Carlo Cappuzzello¹

L'introduzione di un sistema di programmazione e controllo (o la revisione di uno esistente) è un momento molto delicato nella vita dell'impresa per almeno due motivi: in primo luogo, assorbe un volume di risorse organizzative e finanziarie non indifferente, determinando ad esempio l'aumento del carico di lavoro delle persone, creando la necessità di rivedere il modo in cui vengono rilevate alcune informazioni o in cui vengono svolte alcune operazioni, oppure facendo sorgere l'esigenza di rilevare informazioni non raccolte in precedenza e infine rendendo necessario l'acquisto di nuovi pacchetti software o l'integrazione di quelli esistenti. Se dunque i benefici dell'introduzione di un sistema di programmazione e controllo della gestione sono indiscutibili, altrettanto indiscutibile è l'esigenza di trovare il giusto equilibrio tra tali benefici ed i costi (intesi in senso lato) che da una scelta simile derivano. Proprio nell'ottica di ottimizzare il rapporto costi-benefici ben si comprende la seconda ragione che rende questa scelta delicata: non esiste un modello universalmente valido in termini di caratteristiche del sistema di programmazione e controllo (P&C), ma, al contrario, il modello da preferire dipende dalla specifica realtà aziendale e da alcune variabili che è possibile riassumere come segue (Figura 1)²:

- Ambiente esterno (congiuntura economica, quadro normativo, situazione politica e sociale)
- Profilo strategico dell'impresa (situazione di settore, fornitori, clienti, concorrenti, strategia competitiva perseguita)
- Struttura aziendale (struttura organizzativa, situazione economico-finanziaria, ecc.)

Se si condivide questa posizione, è evidente che la corretta identificazione dei Fattori Critici di Successo (Figura 1), cioè quelle variabili su cui l'impresa può agire per ottenere risultati positivi sul mercato, e la conseguente individuazione delle aree gestionali all'interno dell'impresa dalle quali dipende il

¹ Consulente di O.T.M.S. Laboratorio di Management; carlo.cappuzzello@laboratoriodimanagement.it

² Si veda: "Contabilità analitica per l'attività di direzione", a cura di A. Bubbio - Unicopli, 1989 - Milano

configurarsi di tali variabili, è fondamentale affinché l'impresa riesca a fruire in pieno dei benefici derivanti dall'introduzione del sistema di P&C.

Tra gli strumenti che è possibile utilizzare per individuare i Fattori Critici di Successo (FCS) può avere un ruolo importante l'analisi di bilancio; attraverso un'opportuna lettura ed interpretazione delle tavole di conto economico e stato patrimoniale riclassificate, con il supporto dell'analisi per indici e della dinamica finanziaria è infatti possibile operare una prima diagnosi di massima circa le caratteristiche da dare al sistema di P&C. In particolare, è possibile trarre informazioni preziose su quelli che dovranno essere gli "oggetti di calcolo" del sistema di P&C, ovvero quelle entità in relazione alle quali aggregare ricavi e costi per articolare il risultato economico aziendale ed ottenere, a seconda dei casi, conti economici gestionali per prodotto, linea di prodotto, cliente, categoria di cliente, canale distributivo, ecc.. Inoltre, l'analisi di bilancio offre una serie di informazioni utili a comprendere la criticità degli aspetti finanziari legati in particolare alla liquidità e di conseguenza consente di valutare in prima approssimazione l'opportunità di dotarsi di adeguati strumenti di programmazione dei flussi di cassa e di gestione della tesoreria.

Per meglio illustrare le potenzialità che le tecniche di analisi di bilancio possono avere nel contesto appena descritto, verranno presentati due casi che esemplificano due diverse situazioni tipiche: un'azienda manifatturiera di dimensioni medio-grandi alle prese con una profonda revisione del sistema di P&C esistente e un'impresa di servizi che decide invece di introdurre un sistema di programmazione e controllo della gestione partendo da zero.

Il caso Meccanica SPA

La MECCANICA spa è un'azienda manifatturiera che opera nel settore metalmeccanico; in particolare produce articoli per la riparazione auto che vende in tutto il mondo. Possiede marchi leader nel settore in Italia e realizza un prodotto di qualità e prezzo elevati. Alla fine degli anni novanta è stata acquisita da una multinazionale europea, per cui ha ampliato notevolmente la gamma dei prodotti venduti, passando da 2 a 5 marchi commerciali e da circa 3.000 a più di 7.500 diversi articoli; dopo l'ingresso nel gruppo, oltre agli articoli prodotti nei propri stabilimenti (due, entrambi in Italia) la società commercializza anche articoli acquistati da altre società del gruppo e da società esterne. Negli ultimi anni il settore ha attraversato un momento di stasi che si traduce in una lieve crescita delle vendite del solo canale rappresentato dalla grande distribuzione, affiancato al canale tradizionale dei negozi specializzati solo dopo l'ingresso nel gruppo.

L'analisi: le tavole riclassificate

La metodologia prescelta per condurre l'analisi muove dalla riclassificazione delle tavole di conto economico e stato patrimoniale. In particolare, per la riclassificazione del conto economico è stato scelto uno schema a valore aggiunto; lo scopo è quello di isolare il contributo alla formazione del reddito della gestione caratteristica, delle gestioni accessorie, della gestione finanziaria e della gestione straordinaria e fiscale³. Lo stato patrimoniale è stato invece riclassificato secondo il principio della liquidità per l'attivo e per il duplice criterio di esigibilità e provenienza delle fonti di finanziamento (suddivisione tra mezzi propri e mezzi di terzi) per il passivo.

Il conto economico riclassificato della MECCANICA spa (Figura 2) evidenzia i seguenti fenomeni:

- Il fatturato subisce una forte impennata tra il 2000 ed il 2001, continuando a crescere, anche se di poco, nel 2002.
- Gli acquisti crescono notevolmente nello stesso periodo, sia in valore assoluto sia come percentuale sul fatturato.
- La voce "Altri oneri esterni" si mantiene sostanzialmente invariata in termini assoluti.
- Il costo del personale subisce una forte accelerazione negli anni 2001-2002.
- Il valore della voce "Proventi Straordinari" in corrispondenza dell'anno 2002 è da attribuire per la maggior parte ad un "Utilizzo fondi" da porre in relazione all'importo relativo alla voce "Altri accantonamenti" in corrispondenza dell'anno 2000; entrambe le quantità si riferiscono ad una ristrutturazione della sede aziendale.
- Il valore aggiunto in percentuale sul fatturato decresce sensibilmente.
- Il margine operativo lordo, il reddito operativo della gestione caratteristica ed il reddito operativo netto decrescono nel periodo 2000-2002 sia in percentuale sul fatturato, sia in valore assoluto.

L'analisi dello stato patrimoniale riclassificato (Figura 3) rivela inoltre che:

- Le liquidità immediate, di importo molto rilevante fino al 2000, si riducono bruscamente negli ultimi due anni oggetto di analisi
- I crediti commerciali crescono in maniera rilevante lungo tutto il periodo preso in esame sia in valore assoluto sia in percentuale sul totale dell'attivo.
- Tra il 2000 ed il 2001, il valore delle rimanenze subisce una notevole impennata e cresce anche in percentuale sul totale dell'attivo

³ Per ulteriori approfondimenti sulla riclassificazione delle tavole di conto economico e stato patrimoniale e sulle tecniche di analisi di bilancio in genere, si vedano "Il sistema degli indici di bilancio e i flussi finanziari : due strumenti a supporto dell'attività di direzione", Alberto Bubbio - Isedi, 2000 – Torino; "Analisi di bilancio", a cura di Claudio De Vecchi – Giappichelli, 1989 - Torino

- Nello stesso periodo (2000-2001) cresce notevolmente anche il valore dei crediti finanziari a lungo termine
- La voce “Debiti finanziari a breve” assume un valore rilevante solo nel 2002
- I debiti di fornitura crescono notevolmente lungo tutto il periodo analizzato sia in valore assoluto che in percentuale
- I “Debiti diversi a breve” seguono un andamento simile ai debiti di fornitura

L’analisi: i principali indicatori

A supporto della riclassificazione delle tavole, si procede ad esaminare i valori assunti da alcuni indicatori di bilancio con riferimento al profilo di solidità e redditività dell’impresa.

I principali indicatori di liquidità e solidità (Figura 4) mostrano un leggero peggioramento negli anni 2001-2002, ma nulla che possa minimamente intaccare un quadro complessivo di estrema solidità, soprattutto in relazione all’elevatissimo grado di capitalizzazione (il patrimonio netto rappresenta nel 2002 il 63,3% del passivo; Figura 3).

Gli indici di redditività (Figura 5) mostrano nel periodo 2000-2002 una evidente tendenza negativa che porta addirittura a dimezzare il valore del ROI (si passa da 11,08% del 2000 al 6,48% del 2002). L’approfondimento fornito dalla scomposizione del ROI nelle sue determinanti (ROS e Tasso di Rotazione del capitale investito, Figura 6) mostra che l’andamento negativo evidenziato sopra è da addebitare in toto al ROS, che nel periodo 2000-2002 si dimezza passando dal 16,53% al 8,22%; di contro, il Tasso di Rotazione del capitale investito mostra un andamento generale sostanzialmente costante, che diventa leggera crescita nel periodo 2000-2002. Allo stesso modo è evidente che l’andamento negativo del ROE tra il 2001 ed il 2002 è da attribuire in maniera quasi esclusiva alla flessione dei ROI; tutte le altre determinanti del ROE mostrano infatti negli ultimi due anni di analisi andamenti favorevoli:

- il tasso di indebitamento cresce (Figura 7)
- il costo dei mezzi di terzi decresce (Figura 7)
- l’incidenza delle partite straordinarie e delle imposte diminuisce (il rapporto Reddito Netto / Reddito di competenza cresce, Figura 8)

L’analisi: la dinamica finanziaria

Nell’analisi della dinamica finanziaria (Figura 9) spicca un Capitale Circolante Netto sempre abbondantemente positivo, così come sempre positivo (e a volte addirittura di importo più elevato) risulta il Capitale Circolante Operativo (Figura 9).

La dinamica di formazione del flusso di cassa netto evidenziata dal rendiconto finanziario (Figura 10) mostra che il contributo di alcune voci finisce per determinare nella sostanza il valore del flusso di cassa netto totale; queste voci sono:

- ✓ la variazione dei crediti commerciali, che negli ultimi due anni assume valori pesantemente negativi
- ✓ la variazione delle rimanenze
- ✓ la variazione dei debiti di fornitura
- ✓ le variazioni di patrimonio netto (in sostanza distribuzione di dividendi)
- ✓ le variazioni delle passività consolidate /attività immobilizzate non operative, composte prevalentemente dalle variazioni dei crediti non commerciali (in particolare verso società del gruppo) e dei debiti diversi a breve.

I risultati

Tutti i riscontri forniti dall'analisi evidenziano un momento di forte discontinuità tra il 2000 ed il 2001, che sono proprio i primi anni dopo l'acquisizione della MECCANICA spa da parte della multinazionale. L'aumento di fatturato è sicuramente da ascrivere all'ampliamento della gamma, all'aumento del numero dei marchi venduti e soprattutto alla decisione di aggredire il canale della grande distribuzione. Il fatto che gli acquisti crescano più che proporzionalmente rispetto al fatturato indica invece che il mix di prodotti venduti si sta spostando verso prodotti a marginalità più bassa, e questo si giustifica con l'introduzione dei prodotti "commercializzati", cioè non prodotti all'interno della MECCANICA spa ma semplicemente acquistati e rivenduti; è possibile anche ipotizzare che l'ingresso nel canale della grande distribuzione abbia portato un aumento di fatturato, ma è probabile che tale aumento si sia raggiunto tramite una rilevante crescita dei volumi ed un contestuale ribasso dei prezzi di listino praticati presso il canale "tradizionale" della MECCANICA spa, rappresentato dai negozi specializzati. In ogni caso, la perdita di marginalità è evidente, e tutti gli indicatori di redditività, primo tra tutti il ROI, lo evidenziano in maniera inequivocabile. Il fatto che il ROI si dimezzi a causa dell'andamento del ROS (che rappresenta la redditività delle vendite) è sintomatico. Altro fenomeno di notevole impatto è la crescita del costo del personale; è plausibile infatti che tale aumento sia dovuto alla crescita esponenziale della complessità gestionale in una realtà aziendale che si trova nel giro di 2 anni a gestire 5 marchi al posto di 2 e 7.500 referenze al posto di 3.000 (si pensi all'aumento dei carichi di lavoro legati alle attività di gestione delle anagrafiche prodotti, dei listini, delle promozioni, della fatturazione, ecc.).

Da queste considerazioni è possibile trarre le seguenti conclusioni in termini di struttura del sistema di P&C:

- diventa indispensabile tenere sotto controllo la marginalità a diversi livelli: in particolare, sembrerebbe opportuno articolare dei conti economici per fonte di approvvigionamento per monitorare la redditività degli articoli “commercializzati”, mentre diventa cruciale creare anche dei conti economici per canale distributivo per tenere sotto controllo il canale grande distribuzione che ha portato nuovo fatturato, ma a margini più bassi e soprattutto innalzando notevolmente il volume dei crediti; a questo proposito, potrebbe essere utile evidenziare degli oneri finanziari figurativi di canale⁴.
- il notevole incremento del valore delle rimanenze (legato molto probabilmente all’ampliamento della gamma e alla scelta di servire il canale grande distribuzione) suggerisce di perfezionare gli strumenti per il monitoraggio degli acquisti e soprattutto delle rotazioni degli articoli a magazzino, nonché di mettere in relazione tali rotazioni alla marginalità di ciascun articolo (o famiglia di articoli).
- l’incremento del costo del personale indica con ogni probabilità un aumento della complessità gestionale, specie nelle aree cosiddette “indirette”, come marketing, commerciale, approvvigionamenti, logistica, ecc.; tali aree assumono infatti un ruolo sempre più importante, assorbendo un volume maggiore di risorse e creando l’esigenza di razionalizzare i processi gestionali per ottimizzare l’impiego delle stesse. Alla luce di queste considerazioni sembrerebbe opportuno introdurre delle metodologie di gestione per processi e di controllo e contenimento dei costi indiretti (come ad esempio l’Activity Based Management⁵).

Il caso TOUR SPA

La TOUR spa è un’azienda che opera nel settore del turismo come tour operator e vende i propri servizi attraverso una catena di agenzie di viaggio in franchising e un buon numero di agenzie di proprietà di una società controllata da TOUR spa. Si tratta di un’impresa giovane che si è sviluppata in maniera abbastanza rapida e che ha consolidato la sua presenza sul territorio incrementando di anno in anno il

⁴ Il calcolo di tali oneri finanziari figurativi si basa sulla considerazione che l’immobilizzo in crediti e scorte ha un costo implicito; per tentare di esplicitare questo costo, è possibile applicare un tasso di interesse (che può essere ad esempio il tasso medio spuntato sulle linee di fido presso le banche) al volume medio di crediti e scorte. Nel caso specifico, il volume complessivo di crediti e scorte andrebbe preventivamente suddiviso tra canali distributivi, in modo da identificare l’onere finanziario figurativo legato a ciascuno di essi.

⁵ Per approfondimenti sul tema dell’Activity Based Management si vedano, tra gli altri: “Il calcolo dei costi per attività lungo la catena del valore : (activity-based costing)” a cura di Giuseppe Toscano, Unicopli, 1991 – Milano; “Activity based management : come realizzare un sistema avanzato di governo dell’impresa”, Paolo Zanenga, Angelo Amaglio - Angeli, 1996, Milano;

numero di agenzie complessive. L'apertura di una nuova agenzia in franchising comporta da parte di quest'ultima il pagamento di una "commissione" di ingresso nel network da corrispondere alla TOUR spa *una tantum*; di contro, l'affiliazione al network permette l'utilizzo del marchio (ormai ben conosciuto a livello nazionale) e l'accesso ad una serie di servizi erogati dalla TOUR spa ai suoi franchisee, tra cui: applicativi software per la gestione delle prenotazioni e per la tenuta della contabilità, cataloghi e prodotti appositamente studiati e realizzati per il network, finanziamenti concessi dalla TOUR spa per l'investimento iniziale legato all'apertura dell'agenzia, condizioni di pagamento molto favorevoli, ecc.. Le agenzie affiliate, a fronte di questi benefici, sono obbligate contrattualmente a realizzare una certa percentuale (ovviamente consistente) del loro fatturato con TOUR spa (pena il pagamento di penali), mentre non hanno vincoli di esclusiva, cioè possono vendere prodotti di altri tour operator.

L'analisi: le tavole riclassificate

Il conto economico riclassificato della TOUR spa (Figura 11) evidenzia i seguenti fenomeni:

- il fatturato, dopo il notevole incremento mostrato nel triennio 1998-2000, cala bruscamente tra il 2001 ed il 2002
- il costo del personale cresce costantemente dal 1998 in valore assoluto ed in percentuale
- il reddito operativo della gestione caratteristica cresce dal 1999 in poi, raggiungendo il valore massimo proprio nel 2002 (sia in valore assoluto, sia soprattutto in percentuale sul fatturato)
- i ricavi e proventi diversi (costituiti principalmente dalle commissioni di ingresso versate dalle nuove agenzie in franchising e le penali pagate dalle stesse per il non rispetto delle condizioni contrattuali in termini di fatturato minimo) crescono in valore assoluto nel periodo 1998-2001
- gli oneri finanziari mostrano una spiccata tendenza alla crescita sia in valore assoluto, sia in percentuale sul fatturato

L'analisi dello stato patrimoniale riclassificato (Figura 12) rivela inoltre che:

- i crediti commerciali aumentano costantemente, con un salto rilevante tra il 1998 ed il 1999 e tra il 1999 ed il 2000; nel 2002 costituiscono da soli il 46,5 % dell'attivo
- i crediti diversi, pur mostrando un trend negativo, tornano a crescere nel 2002 e comunque costituiscono nello stesso anno il 23,3% dell'attivo
- anche i crediti diversi a lungo termine seguono un trend di crescita
- i debiti finanziari a breve crescono costantemente in tutto il periodo oggetto di analisi

- nel 2002 compare un valore rilevante di debiti finanziari a lungo

L'analisi: i principali indicatori

Gli indici di redditività (Figura 13) mostrano un andamento altalenante, sebbene si possa tracciare una certa crescita nel complesso. La scomposizione del ROI nelle sue determinanti (ROS e Tasso di Rotazione del capitale investito, Figura 14) mostra che l'andamento del ROI dipende esclusivamente dal ROS, che nel periodo 2000-2002 quasi raddoppia, passando da 1,37% a 2,48%; di contro, il Tasso di Rotazione del capitale investito mostra un andamento generale negativo. Il ROE, invece, mostra una crescita tra il 1999 e il 2001 ed un valore molto basso nel 2002; tale andamento si spiega analizzandone le determinanti:

- il tasso di indebitamento cresce e raddoppia nel periodo oggetto di analisi, attestandosi nel 2002 ad un valore superiore a 10 (Figura 15)
- il costo dei mezzi di terzi cresce notevolmente lungo tutto il periodo (Figura 15)
- l'incidenza delle partite straordinarie e delle imposte diminuisce (il rapporto Reddito Netto / Reddito di competenza cresce, Figura 16) fino al 2001, mentre nel 2002 assume un peso molto consistente che influenza in larga parte il valore del ROE

L'analisi: la dinamica finanziaria

La dinamica di formazione del flusso di cassa netto evidenziata dal rendiconto finanziario (Figura 17) mostra che la gestione caratteristica fornisce sempre una fonte di risorse finanziarie e che il suo apporto cresce in maniera consistente lungo tutto il periodo oggetto di analisi. Nonostante ciò, il flusso di cassa della gestione corrente è negativo in relazione a tre dei cinque anni presi in considerazione; le due voci cui è possibile attribuire questo risultato sono:

- ✓ la variazione dei crediti commerciali, sempre negativa e di ammontare rilevante
- ✓ la variazione dei debiti di fornitura che in realtà condiziona con il suo segno e con il suo ammontare il risultato complessivo

I risultati

Gli spunti offerti dalla lettura delle tavole riclassificate, degli indicatori e del rendiconto finanziario convergono verso l'identificazione di un'unica area di criticità impellente per la TOUR spa: la liquidità e la conseguente composizione della struttura finanziaria. La crescita dei crediti commerciali è infatti effetto delle crescenti dilazioni di pagamento concesse alle agenzie, come evidenziato dalla dilazione media dei crediti che passa dai 5,73 giorni del 1997 ai 76,51 del 2002 (Figura 18). In realtà i crediti commerciali rischiano di trasformarsi in una sorta di finanziamento a tasso zero per le agenzie; il

problema è che la struttura finanziaria della TOUR spa non sembra in grado di sostenere quest'onere; il consistente e crescente ricorso all'esposizione bancaria a breve ha portato infatti a far lievitare il costo dei mezzi di terzi e di conseguenza il volume degli oneri finanziari, che di fatto nel 2002 azzerano quasi un reddito operativo consistente. La crescita del costo dei mezzi di terzi (Figura 15) è tanto più preoccupante quanto più il suo valore si avvicina a quello del ROI, con il conseguente rischio di invertire il meccanismo della leva finanziaria e con tutto ciò che questo potrebbe comportare dato il rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri (Figura 15) molto elevato raggiunto nel 2002. Il solo segnale positivo (isolato e probabilmente non sufficiente) è costituito dal tentativo di consolidare parte dell'esposizione a breve con debiti finanziari a lungo iniziato nel 2002.

Le indicazioni che è possibile trarre da questo quadro in termini di caratteristiche del sistema di P&C sono dunque le seguenti:

- diventa di vitale importanza il monitoraggio della liquidità, visto che il flusso di cassa positivo del 2001 è da attribuire in toto alla variazione positiva dei debiti di fornitura (a sua volta legata ad un tentativo, riuscito ma probabilmente non ripetibile, di allungare le dilazioni di pagamento nei confronti dei fornitori; i giorni medi di pagamento passano infatti da 53,34 nel 2000 a 70,21 nel 2001, per assestarsi a 69,52 nel 2002 – Figura 18). E' necessario quindi introdurre strumenti di programmazione della dimensione finanziaria, come ad esempio il budget di cassa, anche per simulare l'impatto sulla redditività del costo delle diverse opzioni di finanziamento.
- Assume rilevanza strategica il controllo della redditività della singola agenzia; dal momento che la TOUR spa si trova in questa situazione perché sta investendo nella creazione di un vasto network, finanziando di fatto le agenzie che ne entrano a far parte, è indispensabile monitorare da vicino l'andamento economico delle agenzie stesse, per garantirsi l'effettivo ritorno di tale investimento, che dipende in larga misura dalla capacità delle nuove agenzie "finanziate" di raggiungere il pareggio economico in breve tempo, ripagando l'investimento e soprattutto garantendo alla TOUR spa tempi di pagamento più stretti. A questo proposito sarebbe opportuno strutturare dei conti economici di agenzia, con l'evidenziazione degli oneri finanziari figurativi legati all'immobilizzo di risorse finanziarie e dei conti economici per classi di agenzie, distinguendo innanzitutto le agenzie di proprietà da quelle in franchising e, nell'ambito di queste, quelle ormai avviate da quelle ancora in fase di start-up.

Figura 1: L'approccio "situazionale" al sistema di Programmazione e Controllo.

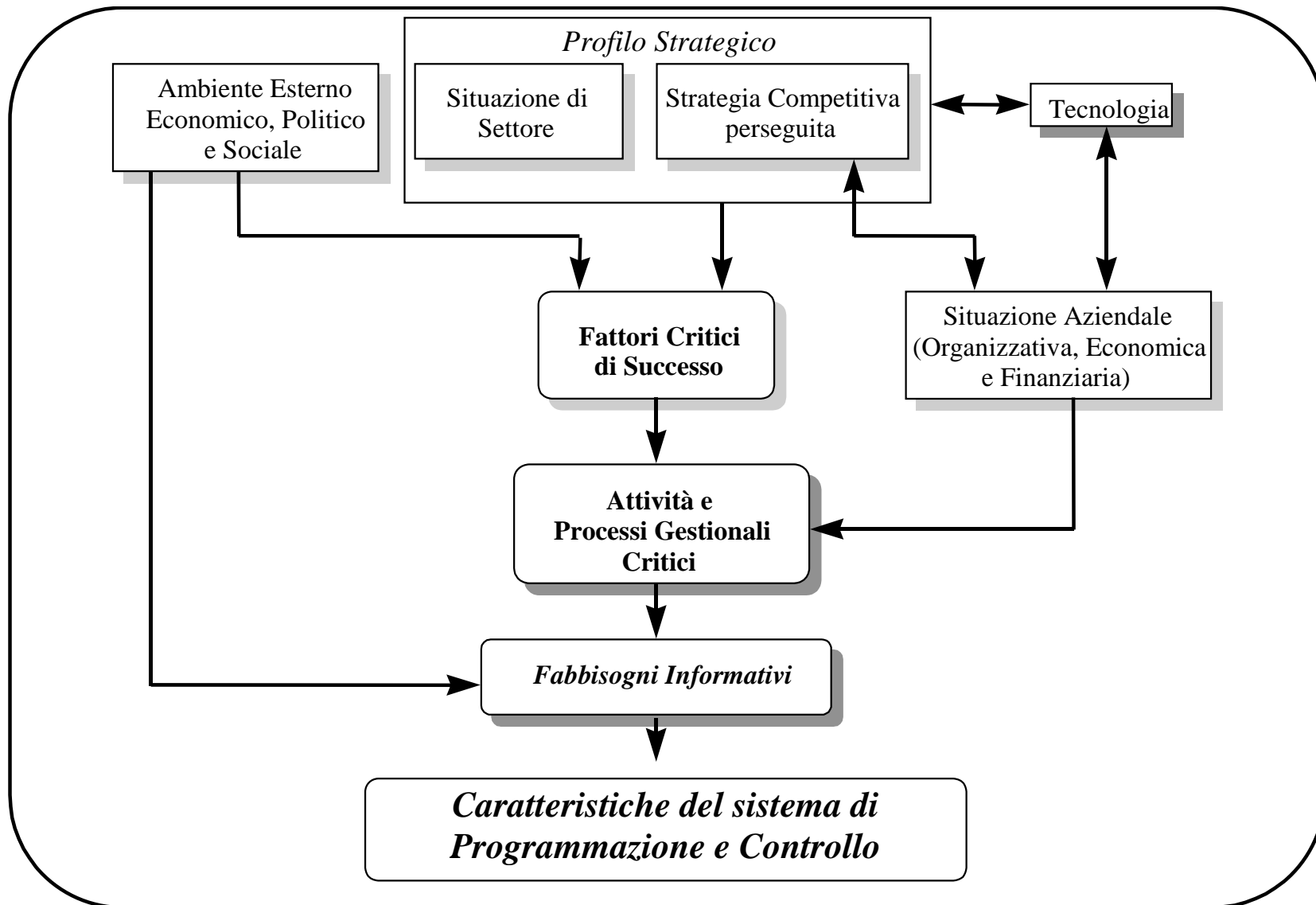


Figura 2: MECCANICA spa – Conto economico a valore aggiunto

	1997	%	1998	%	1999	%	2000	%	2001	%	2002	%
Ricavi netti di vendita	59.154.571	100,0%	62.412.520	100,0%	61.481.024	100,0%	62.557.775	100,0%	79.885.125	100,0%	80.747.105	100,0%
Variazione delle rimanenze prod. in corso di lav. e prod. finiti	-2.432.080	-4,1%	568.255	0,9%	11.264	0,0%	2.178.755	3,5%	174.705	0,2%	-627.456	-0,8%
Variazione lavori in corso / immobilizz. / lavori interni	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Variazione delle rimanenze materie prime e semilavorati	326.544	0,6%	-127.315	-0,2%	207.689	0,3%	6.301	0,0%	1.326.042	1,7%	-476.877	-0,6%
Acquisti dell'esercizio	-18.526.151	-31,3%	-21.462.200	-34,4%	-20.443.734	-33,3%	-22.058.482	-35,3%	-37.163.478	-46,5%	-37.802.713	-46,8%
Altri oneri esterni	-13.524.084	-22,9%	-13.989.565	-22,4%	-13.886.377	-22,6%	-14.908.395	-23,8%	-13.358.891	-16,7%	-14.938.939	-18,5%
VALORE AGGIUNTO	24.998.800	42,3%	27.401.695	43,9%	27.369.865	44,5%	27.775.954	44,4%	30.863.503	38,6%	26.901.119	33,3%
Costo del personale	-15.071.440	-25,5%	-15.591.609	-25,0%	-15.196.814	-24,7%	-16.102.384	-25,7%	-19.761.227	-24,7%	-20.056.384	-24,8%
Margine operativo lordo	9.927.360	16,8%	11.810.086	18,9%	12.173.051	19,8%	11.673.570	18,7%	11.102.276	13,9%	6.844.736	8,5%
Ammortamenti	-8.284.695	-14,0%	-5.707.740	-9,1%	-4.255.613	-6,9%	-2.048.888	-3,3%	-2.278.511	-2,9%	-2.111.602	-2,6%
Altri accantonamenti	-104.268	-0,2%	-200.610	-0,3%	-121.227	-0,2%	-1.542.801	-2,5%	-235.809	-0,3%	-479.600	-0,6%
Reddito operativo netto della gestione caratteristica	1.538.397	2,6%	5.901.736	9,5%	7.796.211	12,7%	8.081.881	12,9%	8.587.956	10,8%	4.253.533	5,3%
Ricavi e proventi diversi	302.455	0,5%	685.380	1,1%	402.224	0,7%	596.026	1,0%	1.052.229	1,3%	1.428.480	1,8%
Proventi finanziari	839.448	1,4%	1.269.707	2,0%	1.264.740	2,1%	1.662.337	2,7%	1.248.552	1,6%	955.857	1,2%
Proventi da partecipazioni	666.552	1,1%	571.467	0,9%	467.180	0,8%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Reddito operativo netto	3.346.852	5,7%	8.428.290	13,5%	9.930.354	16,2%	10.340.245	16,5%	10.888.737	13,6%	6.637.870	8,2%
Oneri finanziari	-355.265	-0,6%	-478.645	-0,8%	-525.320	-0,9%	-245.703	-0,4%	-367.622	-0,5%	-384.449	-0,5%
Reddito di competenza	2.991.588	5,1%	7.949.645	12,7%	9.405.035	15,3%	10.094.542	16,1%	10.521.116	13,2%	6.253.420	7,7%
Rettifiche di valore di attività finanziarie	-312.095	-0,5%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Proventi straordinari	106.835	0,2%	44.145	0,1%	50.358	0,1%	149.102	0,2%	539.048	0,7%	1.989.009	2,5%
Oneri straordinari	-434.980	-0,7%	-262.535	-0,4%	-16.331	0,0%	-358.467	-0,6%	-266.748	-0,3%	-438.893	-0,5%
Utile ante imposte	2.351.347	4,0%	7.731.256	12,4%	9.439.062	15,4%	9.885.178	15,8%	10.793.415	13,5%	7.803.537	9,7%
Imposte sul reddito	-379.154	-0,6%	-2.852.383	-4,6%	-4.610.788	-7,5%	-5.529.683	-8,8%	-5.244.335	-6,6%	-3.566.805	-4,4%
Utile d'esercizio	1.972.193	3,3%	4.878.873	7,8%	4.828.273	7,9%	4.355.495	7,0%	5.549.080	6,9%	4.236.732	5,2%

Figura 3: MECCANICA spa – Stato patrimoniale per liquidità/esigibilità

ATTIVO

	1997	%	1998	%	1999	%	2000	%	2001	%	2002	%
Disponibilità liquide	1.585.604	2,0%	802.702	0,9%	7.151.929	8,1%	7.085.371	7,6%	1.527.051	1,5%	695.453	0,7%
Titoli ed altre attività finanziarie	11.219.247	13,8%	14.461.689	16,0%	6.222.106	7,0%	4.555.426	4,9%	5.625.124	5,6%	5.047.468	4,9%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	12.804.852	15,8%	15.264.391	16,8%	13.374.035	15,1%	11.640.796	12,5%	7.152.175	7,1%	5.742.921	5,6%
Crediti commerciali	21.600.456	26,6%	23.832.625	26,3%	22.575.098	25,6%	24.256.677	26,0%	29.200.756	29,2%	34.224.729	33,4%
Crediti diversi	2.162.388	2,7%	10.968.774	12,1%	13.818.121	15,7%	3.421.851	3,7%	2.752.381	2,8%	2.118.589	2,1%
LIQUIDITA' DIFFERITE	23.762.844	29,3%	34.801.399	38,4%	36.393.218	41,2%	27.678.528	29,7%	31.953.137	31,9%	36.343.319	35,5%
Rimanenze di merci, semilavorati e prodotti finiti	13.308.327	16,4%	13.749.267	15,2%	13.968.220	15,8%	16.153.276	17,3%	20.982.874	21,0%	20.378.541	19,9%
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	49.876.023	61,4%	63.815.057	70,4%	63.735.474	72,2%	55.472.601	59,5%	60.088.186	60,1%	62.464.780	61,0%
Immobilizzazioni tecniche nette	17.996.681	22,2%	15.939.272	17,6%	14.791.035	16,8%	13.891.968	14,9%	15.388.365	15,4%	15.100.976	14,7%
Immobilizzazioni immateriali ed oneri pluriennali	5.193.400	6,4%	2.338.856	2,6%	400.793	0,5%	256.880	0,3%	1.767.130	1,8%	1.728.348	1,7%
Crediti finanziari a lungo termine	2.482.774	3,1%	2.928.038	3,2%	2.958.761	3,4%	16.234.882	17,4%	22.797.893	22,8%	23.098.887	22,6%
Crediti diversi a lungo termine	59.704	0,1%	39.967	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Partecipazioni nette	5.594.828	6,9%	5.594.963	6,2%	6.400.499	7,2%	7.434.854	8,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTALE ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	31.327.387	38,6%	26.841.096	29,6%	24.551.088	27,8%	37.818.584	40,5%	39.953.387	39,9%	39.928.211	39,0%
TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO	81.203.409	100,0%	90.656.153	100,0%	88.286.562	100,0%	93.291.184	100,0%	100.041.573	100,0%	102.392.991	100,0%

PASSIVO

	1997	%	1998	%	1999	%	2000	%	2001	%	2002	%
Debiti finanziari a breve	19.913	0,0%	1.252.870	1,4%	23.050	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	2.376.173	2,3%
Debiti di fornitura	5.906.672	7,3%	6.465.515	7,1%	6.010.012	6,8%	6.469.037	6,9%	11.740.725	11,7%	14.195.016	13,9%
Anticipi da clienti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti diversi a breve	6.454.551	7,9%	9.130.840	10,1%	10.134.334	11,5%	14.646.986	15,7%	13.374.557	13,4%	11.046.076	10,8%
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	12.381.136	15,2%	16.849.225	18,6%	16.167.396	18,3%	21.116.023	22,6%	25.115.282	25,1%	27.617.265	27,0%
Debiti finanziari a lungo	3.306.163	4,1%	3.284.739	3,6%	3.261.689	3,7%	3.261.689	3,5%	3.941.476	3,9%	3.348.616	3,3%
Altre passività a lungo termine	5.138.346	6,3%	5.265.281	5,8%	5.601.249	6,3%	5.872.392	6,3%	6.500.487	6,5%	6.606.050	6,5%
TOTALE PASSIVITA' CONSOLIDATE	8.444.509	10,4%	8.550.020	9,4%	8.862.938	10,0%	9.134.081	9,8%	10.441.964	10,4%	9.954.666	9,7%
TOTALE PASSIVITA'	20.825.645	25,6%	25.399.245	28,0%	25.030.334	28,4%	30.250.104	32,4%	35.557.246	35,5%	37.571.932	36,7%
PATRIMONIO NETTO	60.377.764	74,4%	65.256.908	72,0%	63.256.229	71,6%	63.041.080	67,6%	64.484.328	64,5%	64.821.060	63,3%
TOTALE CAPITALE ACQUISITO	81.203.409	100,0%	90.656.153	100,0%	88.286.562	100,0%	93.291.184	100,0%	100.041.573	100,0%	102.392.991	100,0%

Figura 4: MECCANICA spa – Indicatori di liquidità e solidità

Indici di liquidità						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<i>Acid ratio</i>	<i>1,034</i>	<i>0,906</i>	<i>0,827</i>	<i>0,551</i>	<i>0,285</i>	<i>0,208</i>
<i>Liquidità immediate / Passivo Corrente</i>						
<i>Indice di liquidità</i>	<i>2,954</i>	<i>2,971</i>	<i>3,078</i>	<i>1,862</i>	<i>1,557</i>	<i>1,524</i>
<i>(Liquidità immediate + Liquidità differite) / Passivo Corrente</i>						
<i>Indice di disponibilità</i>	<i>4,028</i>	<i>3,787</i>	<i>3,942</i>	<i>2,627</i>	<i>2,392</i>	<i>2,262</i>
<i>Attivo Corrente / Passivo Corrente</i>						
Indici di solidità						
<i>I° indice di copertura delle immobilizzazioni</i>	<i>1,927</i>	<i>2,431</i>	<i>2,577</i>	<i>1,667</i>	<i>1,614</i>	<i>1,623</i>
<i>Patrimonio netto / Attività Fisse Nette</i>						
<i>II° indice di copertura delle immobilizzazioni</i>	<i>2,197</i>	<i>2,750</i>	<i>2,938</i>	<i>1,908</i>	<i>1,875</i>	<i>1,873</i>
<i>Patrimonio netto + Passività Fisse / Attività Fisse Nette</i>						

Figura 5: MECCANICA spa – Indicatori di redditività

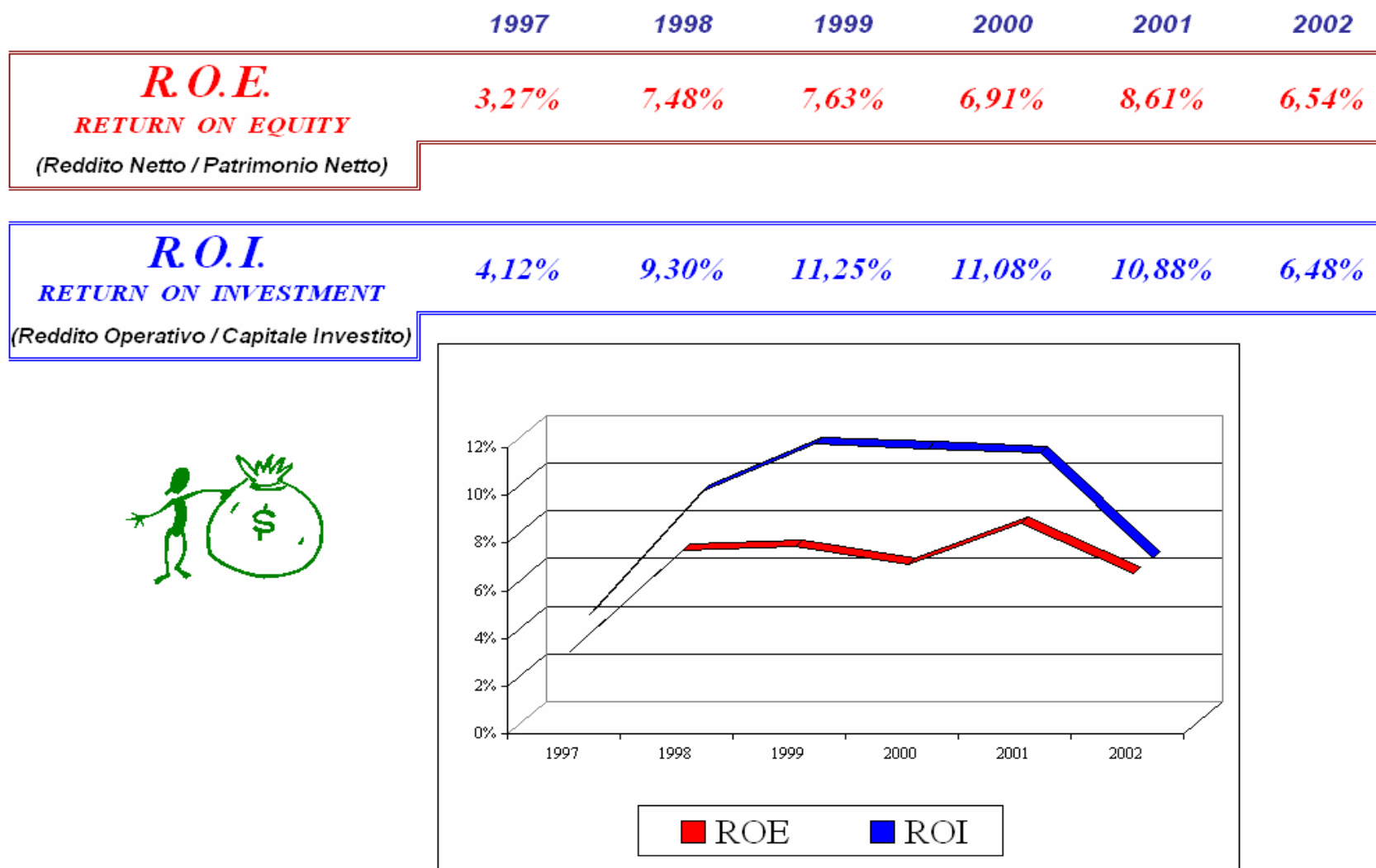


Figura 6: MECCANICA spa – Le componenti del ROI

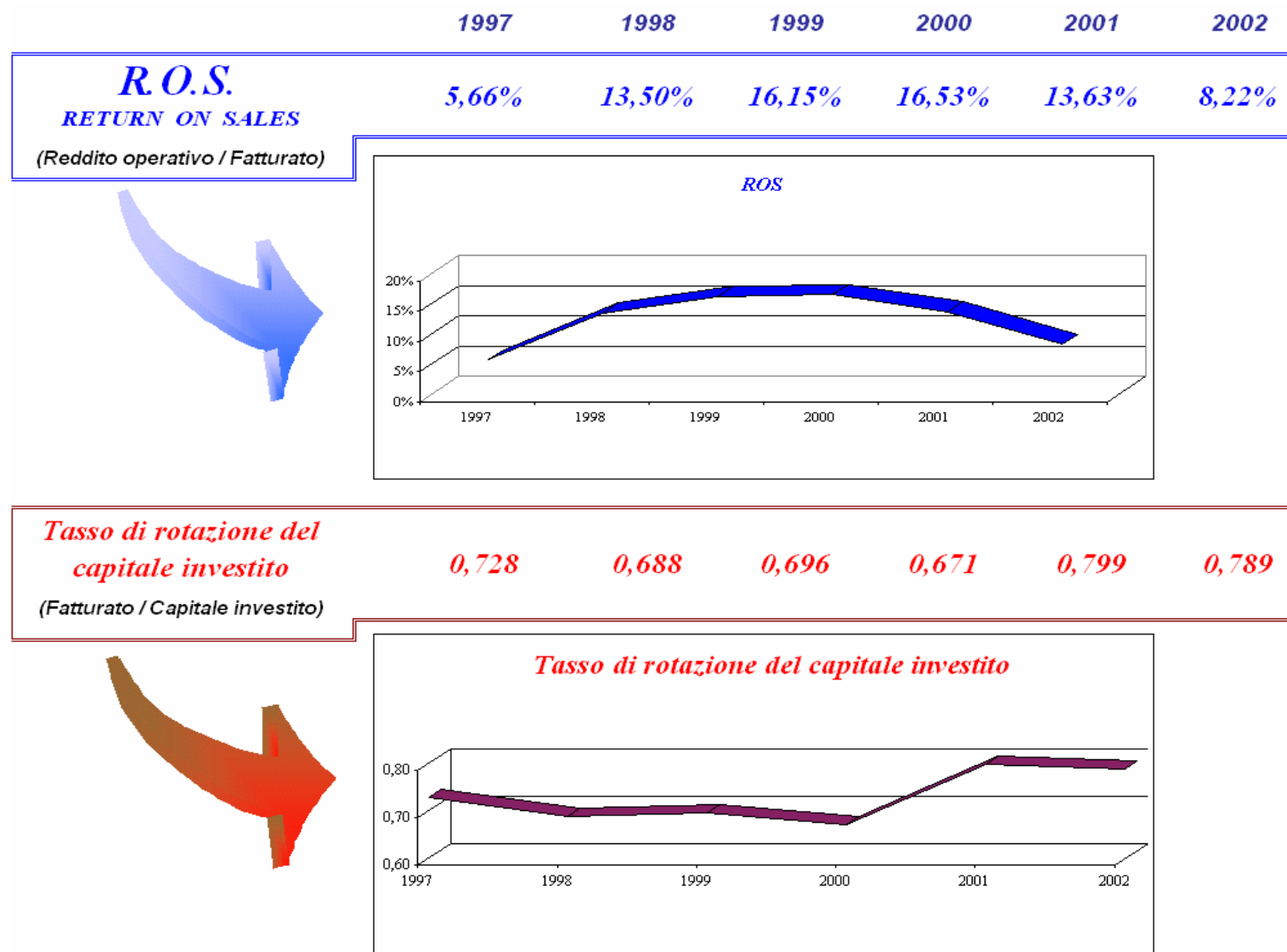


Figura 7: MECCANICA spa – Le componenti del ROE -a

	1997	1998	1999	2000	2001
<i>tD</i>					
Grado di indebitamento					
(Debiti / Patrimonio netto)	0,345	0,389	0,396	0,480	0,551
<i>i</i>					
Costo dei mezzi di terzi					
(Oneri finanziari / Debiti)	1,71%	1,88%	2,10%	0,81%	1,03%

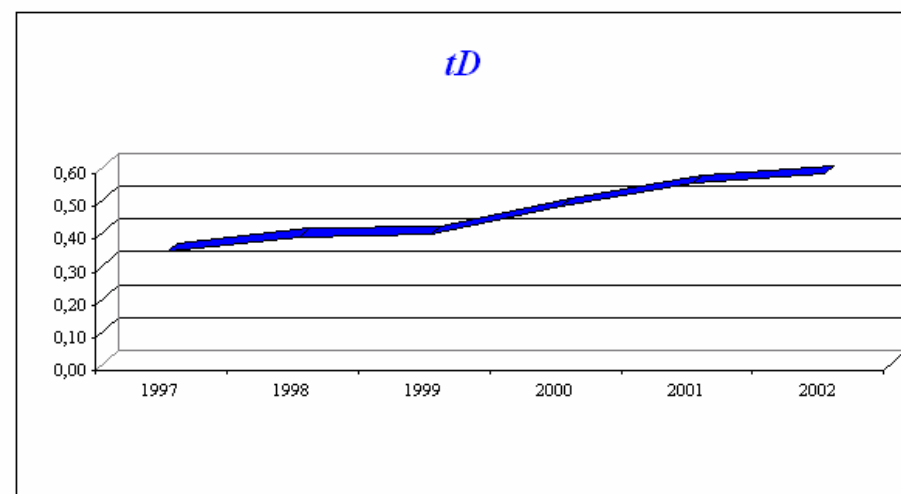
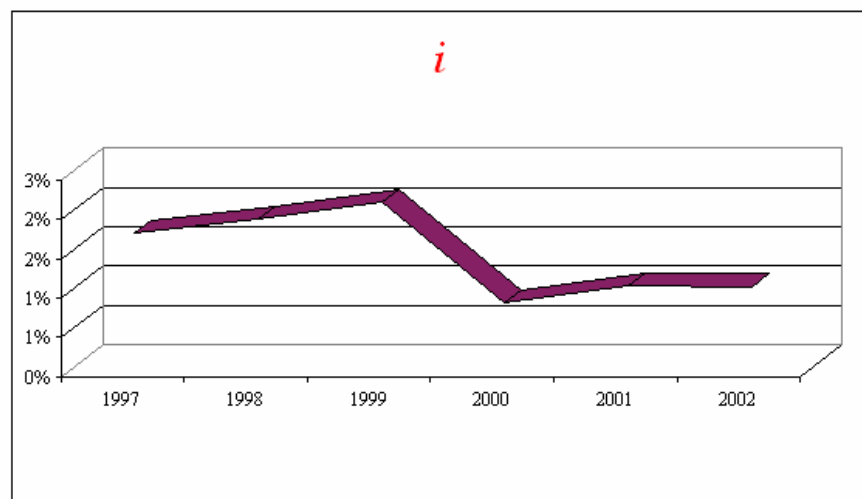


Figura 8: MECCANICA spa – Le componenti del ROE –b

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<i>Reddito Netto</i>	<i>1.972.193</i>	<i>4.878.873</i>	<i>4.828.273</i>	<i>4.355.495</i>	<i>5.549.080</i>	<i>4.236.732</i>
<i>Reddito di Competenza</i>	<i>2.991.588</i>	<i>7.949.645</i>	<i>9.405.035</i>	<i>10.094.542</i>	<i>10.521.116</i>	<i>6.253.420</i>
<i>Reddito Netto / Reddito di competenza</i>	<i>0,659</i>	<i>0,614</i>	<i>0,513</i>	<i>0,431</i>	<i>0,527</i>	<i>0,678</i>

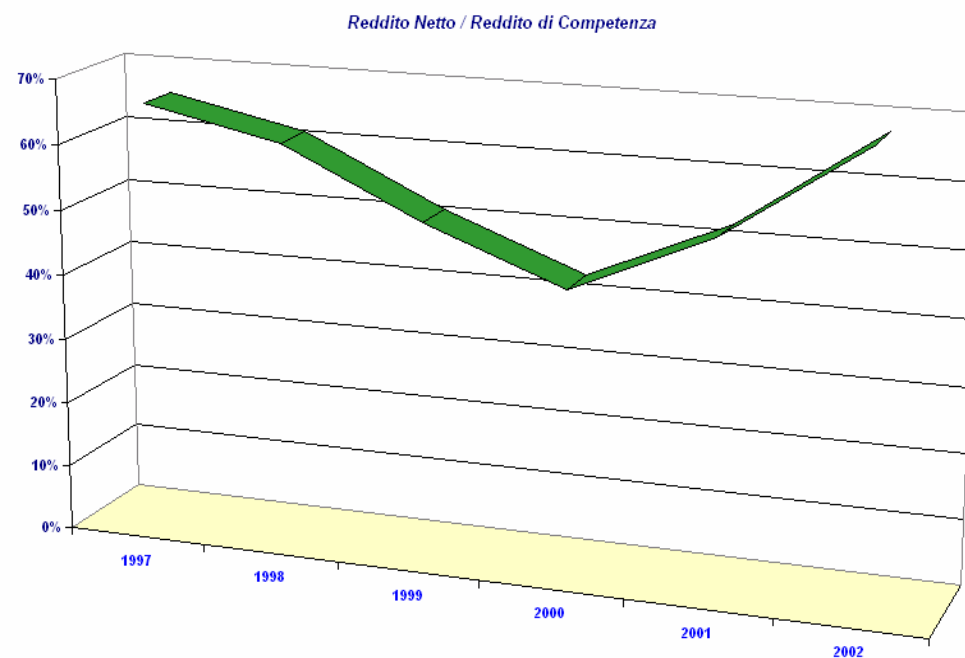


Figura 9: MECCANICA spa – CCN, CCO e principali flussi

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Capitale Circolante Netto (attivo corrente - passivo corrente)	37.494.887	46.965.831	47.568.078	34.356.578	34.972.904	34.847.515
Capitale Circolante Operativo rediti comm. + magazzino - debiti di forniture	29.002.111	31.116.377	30.533.306	33.940.916	38.442.906	40.408.254
Flusso di capitale circolante della gestione corrente		9.748.765	8.301.683	7.560.522	6.738.871	3.849.338
Flusso di cassa della gestione corrente		7.302.102	7.404.168	6.142.425	3.001.185	2.712.143
Flusso di cassa netto totale		-2.014.348	7.580.673	-66.559	-5.558.320	-3.207.770

Figura 10: MECCANICA spa – Rendiconto finanziario

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Reddito operativo netto della gestione caratteristica		5.901.736	7.796.211	8.081.881	8.587.956	4.253.533
Ammortamenti		5.707.740	4.255.613	2.048.888	2.278.511	2.111.602
Altri accantonamenti		200.610	121.227	1.542.801	235.809	479.600
Flusso di capitale circolante netto da gestione caratteristica		11.810.086	12.173.051	11.673.570	11.102.276	6.844.736
Proventi / (oneri) finanziari netti		791.062	739.420	1.416.634	880.930	571.407
Imposte		-2.852.383	-4.610.788	-5.529.683	-5.244.335	-3.566.805
Flusso di capitale circolante della gestione corrente		9.748.765	8.301.683	7.560.522	6.738.871	3.849.338
Variazione crediti commerciali		-2.232.169	1.257.527	-1.681.579	-4.944.080	-5.023.973
Variazione debiti commerciali e acconti		558.843	-455.503	459.025	5.271.688	2.454.291
Variazione rimanenze di merci, semilavorati e prodotti finiti		-440.940	-218.953	-2.185.056	-4.829.598	604.333
Variazione fondo T.F.R., quiescenza e simili		126.935	335.968	271.143	628.095	105.563
Variazione altre attività / (passività) a breve operative		-459.333	-1.816.554	1.718.370	136.209	722.590
Flusso di cassa netto della gestione corrente		7.302.102	7.404.168	6.142.425	3.001.185	2.712.143
Investimenti tecnici e costi capitalizzati		-795.787	-1.169.314	-1.005.907	-5.285.158	-1.785.432
Variazioni patrimonio netto		270	-6.828.952	-4.570.644	-4.105.832	-3.900.000
Saldo (acquisti) / cessioni attività patrimoniale		-135	-805.536	-1.034.355	7.434.854	0
Variazione passività consolidate / attività imm. non operative		-12.243.145	6.887.687	-1.661.980	-7.530.760	-316.198
Variazione da gestione accessoria e straordinaria		3.722.348	2.092.619	2.063.902	927.391	81.717
Flusso di cassa totale netto		-2.014.348	7.580.673	-66.559	-5.558.320	-3.207.770

Figura 11: TOUR spa – Conto economico a valore aggiunto

	1997	%	1998	%	1999	%	2000	%	2001	%	2002	%
Ricavi netti di vendita	13.014.736	100,0%	12.411.449	100,0%	15.081.002	100,0%	18.221.062	100,0%	18.429.775	100,0%	16.275.148	100,0%
Variazione delle rimanenze prod. in corso di lav. e prod. finiti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Variazione lavori in corso / immobilizz. / lavori interni	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%		
Variazione delle rimanenze materie prime e semilavorati	-13.961	-0,1%	10.623	0,1%	7.303	0,0%	-7.208	0,0%	3.301	0,0%	58.419	0,4%
Acquisti dell'esercizio	-551.151	-4,2%	-53.553	-0,4%	-63.804	-0,4%	-62.603	-0,3%	-31.057	-0,2%	-26.500	-0,2%
Altri oneri esterni	-12.140.383	-93,3%	-11.982.032	-96,5%	-14.366.576	-95,3%	-17.368.099	-95,3%	-17.518.077	-95,1%	-15.311.102	-94,1%
VALORE AGGIUNTO	309.241	2,4%	386.487	3,1%	657.925	4,4%	783.152	4,3%	883.942	4,8%	995.965	6,1%
Costo del personale	-327.742	-2,5%	-231.515	-1,9%	-319.433	-2,1%	-406.149	-2,2%	-442.319	-2,4%	-451.249	-2,8%
Margine operativo lordo	-18.500	-0,1%	154.972	1,2%	338.492	2,2%	377.003	2,1%	441.623	2,4%	544.716	3,3%
Ammortamenti	-43.094	-0,3%	-100.359	-0,8%	-114.929	-0,8%	-149.280	-0,8%	-186.971	-1,0%	-193.613	-1,2%
Altri accantonamenti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Reddito operativo netto della gestione caratteristica	-61.595	-0,5%	54.613	0,4%	223.563	1,5%	227.723	1,2%	254.652	1,4%	351.103	2,2%
Ricavi e proventi diversi	94.710	0,7%	2.849	0,0%	16.792	0,1%	19.670	0,1%	62.675	0,3%	51.089	0,3%
Proventi finanziari	3.079	0,0%	705	0,0%	1.570	0,0%	2.330	0,0%	5.332	0,0%	1.430	0,0%
Proventi da partecipazioni	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Reddito operativo netto	36.194	0,3%	58.167	0,5%	241.925	1,6%	249.723	1,4%	322.659	1,8%	403.622	2,5%
Oneri finanziari	-67.874	-0,5%	-58.028	-0,5%	-101.454	-0,7%	-162.538	-0,9%	-273.345	-1,5%	-360.433	-2,2%
Reddito di competenza	-31.680	-0,2%	139	0,0%	140.471	0,9%	87.185	0,5%	49.314	0,3%	43.189	0,3%
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	-85.120	-0,6%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Proventi straordinari	40.355	0,3%	59.557	0,5%	35.116	0,2%	31.756	0,2%	37.377	0,2%	14.917	0,1%
Oneri straordinari	-232	0,0%	-6.531	-0,1%	-13.876	-0,1%	-23.932	-0,1%	-5.684	0,0%	-8.985	-0,1%
Utile ante imposte	8.442	0,1%	53.165	0,4%	76.591	0,5%	95.009	0,5%	81.007	0,4%	49.121	0,3%
Imposte sul reddito	-5.702	0,0%	-35.033	-0,3%	-51.948	-0,3%	-60.161	-0,3%	-37.255	-0,2%	-46.478	-0,3%
Utile d'esercizio	2.740	0,0%	18.132	0,1%	24.643	0,2%	34.848	0,2%	43.752	0,2%	2.643	0,0%

Figura 12: TOUR spa – Stato patrimoniale per liquidità/esigibilità

ATTIVO

	1997	%	1998	%	1999	%	2000	%	2001	%	2002	%
Disponibilità liquide	46.519	1,2%	56.821	1,2%	31.515	0,6%	4.664	0,1%	503.524	6,3%	141.301	1,6%
Titoli ed altre attività finanziarie	25.823	0,7%	25.823	0,6%	0	0,0%	0	0,0%	25.823	0,3%	25.823	0,3%
LIQUIDITA' IMMEDIATE	72.342	1,8%	82.644	1,8%	31.515	0,6%	4.664	0,1%	529.347	6,7%	167.124	1,9%
Crediti commerciali	245.064	6,2%	671.521	14,6%	1.483.920	29,9%	2.846.623	43,2%	3.254.610	41,0%	4.093.955	46,5%
Crediti diversi	1.845.134	46,8%	1.901.661	41,3%	1.352.848	27,3%	1.580.059	24,0%	1.581.417	19,9%	2.055.385	23,3%
LIQUIDITA' DIFFERITE	2.090.198	53,0%	2.573.182	55,8%	2.836.768	57,2%	4.426.682	67,2%	4.836.027	61,0%	6.149.340	69,8%
Rimanenze di merci, semilavorati e prodotti finiti	15.523	0,4%	26.146	0,6%	33.449	0,7%	26.241	0,4%	29.542	0,4%	87.961	1,0%
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	2.178.062	55,2%	2.681.972	58,2%	2.901.732	58,5%	4.457.587	67,6%	5.394.916	68,0%	6.404.425	72,7%
Immobilizzazioni tecniche nette	268.553	6,8%	311.301	6,8%	560.164	11,3%	590.908	9,0%	662.789	8,4%	608.837	6,9%
Immobilizzazioni immateriali ed oneri pluriennali	905.619	23,0%	908.282	19,7%	867.149	17,5%	874.176	13,3%	890.112	11,2%	835.560	9,5%
Crediti finanziari a lungo termine	883	0,0%	883	0,0%	960	0,0%	50	0,0%	0	0,0%	265	0,0%
Crediti diversi a lungo termine	22.538	0,6%	86.538	1,9%	95.156	1,9%	133.312	2,0%	138.199	1,7%	119.850	1,4%
Partecipazioni nette	568.233	14,4%	619.362	13,4%	534.242	10,8%	534.242	8,1%	843.910	10,6%	843.910	9,6%
TOTALE ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	1.765.825	44,8%	1.926.366	41,8%	2.057.671	41,5%	2.132.688	32,4%	2.535.010	32,0%	2.408.422	27,3%
TOTALE CAPITALE INVESTITO NETTO	3.943.887	100,0%	4.608.338	100,0%	4.959.403	100,0%	6.590.275	100,0%	7.929.926	100,0%	8.812.847	100,0%

PASSIVO

	1997	%	1998	%	1999	%	2000	%	2001	%	2002	%
Debiti finanziari a breve	711.516	18,0%	564.333	12,2%	876.663	17,7%	1.921.536	29,2%	2.106.151	26,6%	2.426.367	27,5%
Debiti di fornitura	1.698.431	43,1%	2.467.939	53,6%	2.875.261	58,0%	3.322.522	50,4%	4.506.681	56,8%	4.032.928	45,8%
Anticipi da clienti	516.457	13,1%	408.130	8,9%	0	0,0%	56.810	0,9%	43.899	0,6%	145.458	1,7%
Debiti diversi a breve	268.416	6,8%	452.052	9,8%	481.874	9,7%	553.371	8,4%	426.109	5,4%	479.853	5,4%
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	3.194.820	81,0%	3.892.454	84,5%	4.233.798	85,4%	5.854.239	88,8%	7.082.840	89,3%	7.084.606	80,4%
Debiti finanziari a lungo	131.757	3,3%	67.258	1,5%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	861.409	9,8%
Altre passività a lungo termine	41.565	1,1%	54.748	1,2%	107.084	2,2%	82.668	1,3%	94.427	1,2%	111.531	1,3%
TOTALE PASSIVITA' CONSOLIDATE	173.322	4,4%	122.006	2,6%	107.084	2,2%	82.668	1,3%	94.427	1,2%	972.940	11,0%
TOTALE PASSIVITA'	3.368.142	85,4%	4.014.460	87,1%	4.340.882	87,5%	5.936.907	90,1%	7.177.267	90,5%	8.057.546	91,4%
PATRIMONIO NETTO	575.745	14,6%	593.878	12,9%	618.521	12,5%	653.368	9,9%	752.659	9,5%	755.301	8,6%
TOTALE CAPITALE ACQUISITO	3.943.887	100,0%	4.608.338	100,0%	4.959.403	100,0%	6.590.275	100,0%	7.929.926	100,0%	8.812.847	100,0%

Figura 13: TOUR spa – Indicatori di redditività

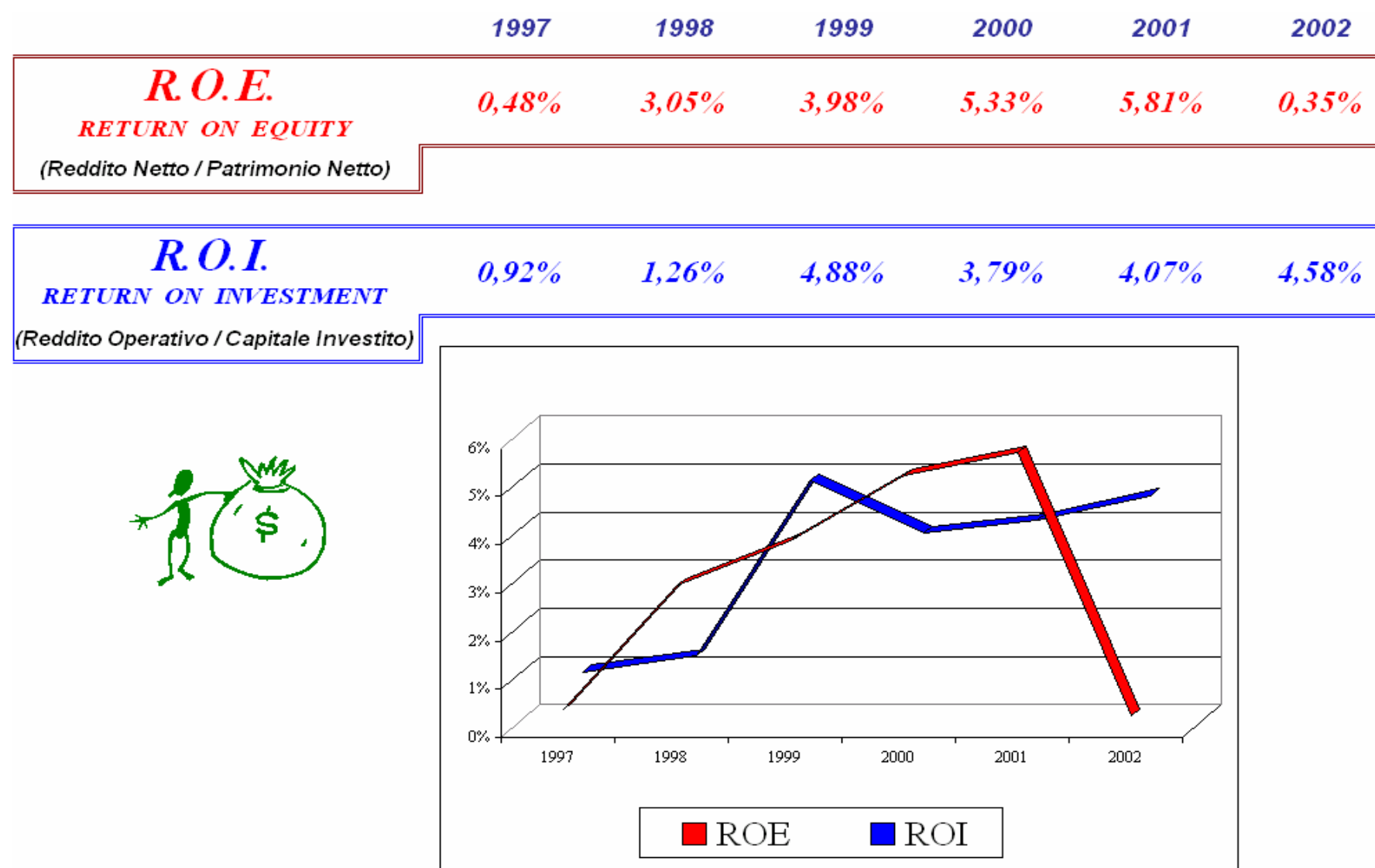


Figura 14: TOUR spa – Le componenti dei ROI

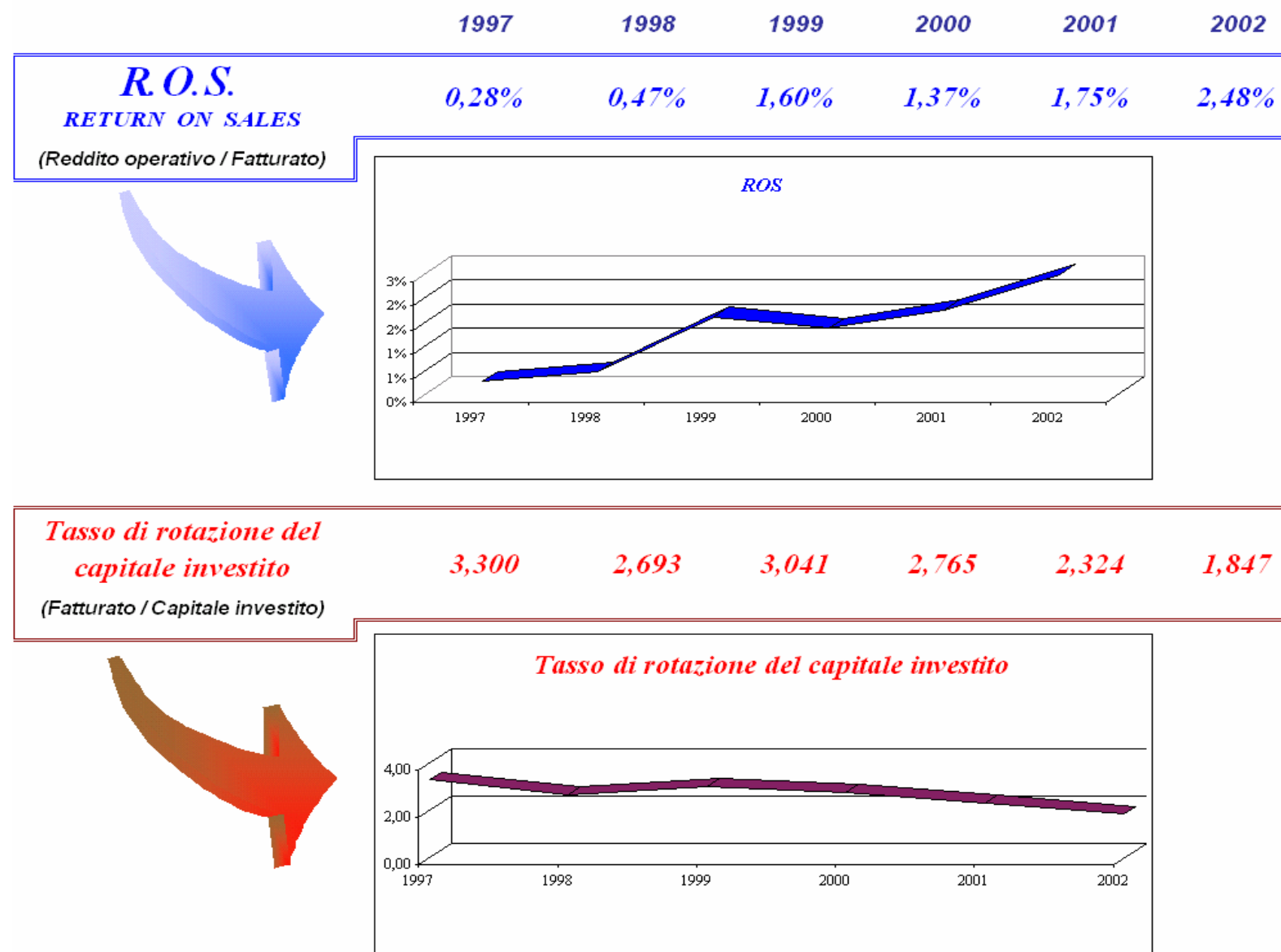
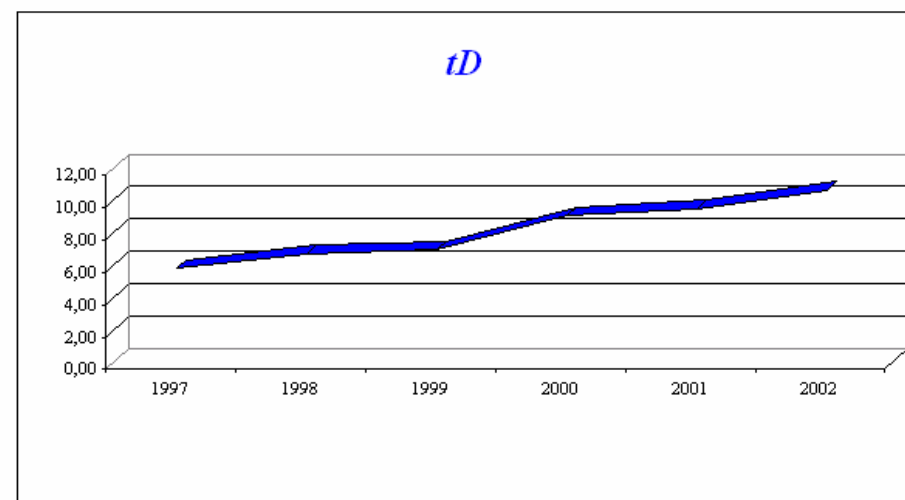
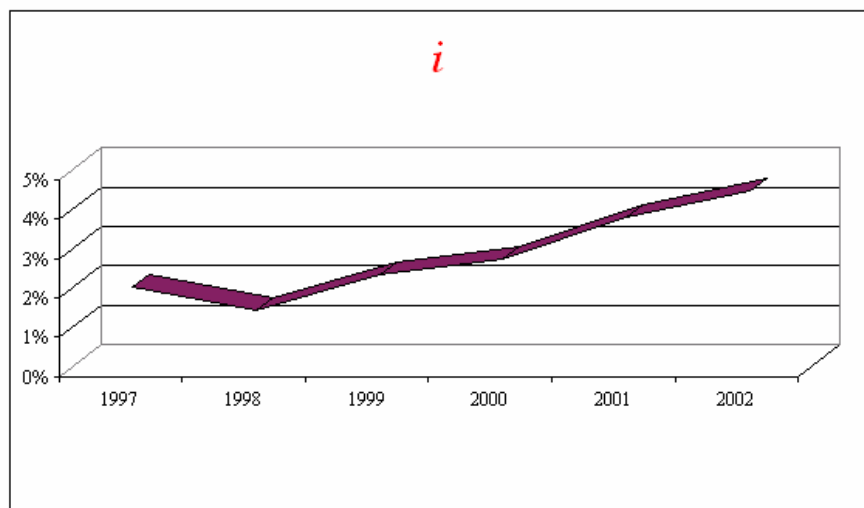


Figura 15: TOUR spa – Le componenti dei ROE – a

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<i>tD</i> <i>Grado di indebitamento</i> (Debiti / Patrimonio netto)	5,850	6,760	7,018	9,087	9,536	10,668		
<i>i</i> <i>Costo dei mezzi di terzi</i> (Oneri finanziari / Debiti)	2,02%	1,45%	2,34%	2,74%	3,81%	4,47%		



$$R.O.E. = (R.O.I. + [R.O.I. - \underline{i}] \times \underline{tD}) \times (RN / R. \text{ di Competenza})$$

Figura 16: TOUR spa – Le componenti dei ROE – b

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<i>Reddito Netto</i>	2.740	18.132	24.643	34.848	43.752	2.643
<i>Reddito di Competenza</i>	-31.680	139	140.471	87.185	49.314	43.189
<i>Reddito Netto / Reddito di competenza</i>	-0,086	130,446	0,175	0,400	0,887	0,061

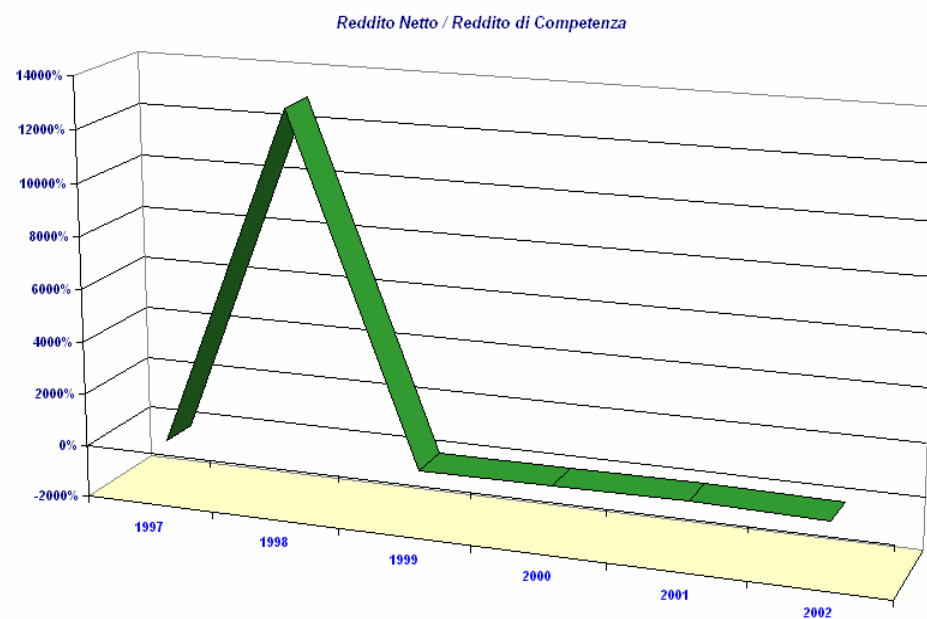


Figura 17: TOUR spa – Rendiconto finanziario

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Reddito operativo netto della gestione caratteristica		54.613	223.563	227.723	254.652	351.103
Ammortamenti		100.359	114.929	149.280	186.971	193.613
Altri accantonamenti		0	0	0	0	0
Flusso di capitale circolante netto da gestione caratteristica		154.972	338.492	377.003	441.623	544.716
Proventi / (oneri) finanziari netti		-57.323	-99.884	-160.208	-268.013	-359.003
Imposte		-35.033	-51.948	-60.161	-37.255	-46.478
Flusso di capitale circolante della gestione corrente		62.616	186.660	156.634	136.355	139.235
Variazione crediti commerciali		-426.457	-812.399	-1.362.703	-407.987	-839.345
Variazione debiti commerciali e acconti		661.181	-808	504.071	1.171.248	-372.194
Variazione rimanenze di merci, semilavorati e prodotti finiti		-10.623	-7.303	7.208	-3.301	-58.419
Variazione fondo T.F.R., quiescenza e simili		13.183	16.184	11.736	11.759	17.104
Variazione altre attività / (passività) a breve operative		79.185	-262.587	30.186	-209.973	-206.660
Flusso di cassa netto della gestione corrente		379.084	-880.253	-652.868	698.101	-1.320.279
Investimenti tecnici e costi capitalizzati		-145.771	-322.659	-187.051	-274.788	-85.109
Variazioni patrimonio netto		1	0	-1	55.539	-1
Saldo (acquisti) / cessioni attività patrimoniale		-51.129	85.120	0	-309.668	0
Variazione passività consolidate / attività imm. non operative		-50.992	782.884	-190.835	81.014	643.394
Variazione da gestione accessoria e straordinaria		26.292	-2.728	-40.969	64.047	79.556
Flusso di cassa totale netto		157.485	-337.636	-1.071.724	314.245	-682.439

Figura 18: TOUR spa – Dilazioni medie di incasso e pagamento

