

## ANALISI PER INDICI BILANCIO CONSOLIDATO CDC ESERCIZI ANNI 2010 E 2009

### 1. PREMESSA: ANALISI DEGLI SCHEMI

Il gruppo CDC redige il proprio bilancio consolidato, in migliaia di euro, in conformità agli IAS/IFRS utilizzando lo schema di Stato Patrimoniale classificato per ciclo operativo, e lo schema di Conto Economico redatto per natura, anche se vi è l'indicazione nel conto economico del costo del venduto.

L'attività di CDC consiste infatti nella commercializzazione di PC e componenti hardware, nonché l'assemblaggio di PC a marchio CDC. La società non produce direttamente le componenti che acquista, invece, dai principali vendor internazionali.

Pertanto, il costo del venduto di CDC coincide con il costo delle componenti che deve acquisire dal mercato per vendere le componenti stesse individualmente o assemblate.

### 2. ANALISI DELLA PERFORMANCE PATRIMONIALE

Per quanto concerne la **situazione patrimoniale**, qui di seguito è possibile trovare i principali indici di performance patrimoniale. Si rinvia al file di excel pubblicato in piattaforma per il dettaglio del calcolo degli indicatori.

#### PERFORMANCE PATRIMONIALE (SP per ciclo operativo)

Indice	Calcolo	2010	2009	
INDIPENDENZA FINANZIARIA	PN/ Tot Pass	22,42%	27,91%	%
PN TANGIBILE	PN-Imm Imm	22.220	33.060	K Euro
INDIP FINANZ con PN Tangibile	PN tang/ (passivo - Imm imm)	13,00%	22,57%	%
SOLIDITA' del CS	PN/CS	7,0099	7,1595	n.volte

L'impresa oggetto d'analisi, sotto il punto di vista patrimoniale, possiede una sufficiente solidità patrimoniale con riferimento all'indice di indipendenza finanziaria che è pari al 27,91% nell'esercizio 2009 (chiusosi il 31/12/2009) e pari al 22,42% nel 2010.

Il sopra citato indice, mostra in quale misura il totale dei mezzi investiti nell'impresa sia stato finanziato con capitale a pieno rischio. Si parla di "indipendenza finanziaria" perché un basso

indice segnala un elevato indebitamento, che comporta maggiori condizionamenti esterni. Si può evincere, come l'indipendenza finanziaria sia decrementata da un esercizio all'altro, andando a peggiorare la situazione patrimoniale. Più in dettaglio, l'indipendenza finanziaria è diminuita a causa di un decremento del Patrimonio Netto e di un incremento del totale delle fonti di finanziamento. Da un'analisi più approfondita si può notare come il Patrimonio netto si sia decrementato di circa 400 mila Euro (incremento percentualmente irrilevante) mentre il denominatore (e quindi le fonti di finanziamento) si sono incrementate di 34 milioni di euro, corrispondente ad un +21% rispetto al 2009. Tra le fonti di finanziamento è rilevabile un incremento delle passività correnti sia finanziarie sia funzionali che hanno portato quindi al decremento dell'indipendenza finanziaria.

Il secondo indicatore analizzato per valutare le performance patrimoniali è il patrimonio netto tangibile che indica, in valore assoluto, la dimensione del patrimonio netto che è disponibile per il finanziamento degli investimenti "tangibili" dell'impresa. Questo tiene conto del differente grado di "rischiosità" delle varie tipologie di investimenti ed evidenzia la "capienza" del patrimonio netto a finanziare almeno gli investimenti considerati più rischiosi (brevetti, marchi, avviamento ecc..)

Il Patrimonio netto tangibile va analizzato, però, non solo considerando il valore assoluto, quanto rapportando il medesimo alla differenza tra il totale delle fonti/impieghi al netto dell'ammontare degli investimenti in immobilizzazioni immateriali. Questo valore ottenuto, espresso in percentuale, va confrontato con l'indice di indipendenza finanziaria calcolato in precedenza.

Il patrimonio netto tangibile è circa la metà del patrimonio netto in quanto il peso delle immobilizzazioni immateriali è pari a 20.765 e a 10.842 rispettivamente per il 2010 ed il 2009.

Nel caso analizzato, i due indici differiscono, ma non in maniera così notevole (di fatti l'indice di indipendenza finanziaria è pari al 22,42% nel 2010 e pari al 27,91% nel 2009, mentre l'indice di indipendenza finanziaria calcolato con Patrimonio netto tangibile è pari al 13% nel 2010 e al 22,57% nel 2009); è interessante però notare come dal 2009 le immobilizzazioni immateriali raddoppino, in particolare a causa di un notevole incremento nella voce "altre immobilizzazioni immateriali"<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> La voce altre immobilizzazioni immateriali (che ammonta a K€ 9.833 nel 2010, e comprendono principalmente Costi per software di proprietà, diritti di brevetto industriale e sito internet (pari a 7190k€, ammortizzati a fine periodo per 2988 k€), costi di sviluppo (654 k€, ammortizzati per 632 k€) e altre immobilizzazioni immateriali (per 5899 k€, ammortizzati per 280k€). In merito si veda pag 82 del consolidato CDC 2010 [http://www.cdc.it/pagine/investor/allegati/2010/bilancio\\_CDC\\_al\\_31122010.pdf](http://www.cdc.it/pagine/investor/allegati/2010/bilancio_CDC_al_31122010.pdf)

L'ultimo indicatore utilizzato per comprendere la performance patrimoniale della realtà in questione è la solidità del capitale sociale, rappresentato dalla relazione tra patrimonio netto e capitale sociale.

Questa relazione evidenzia il "peso" delle componenti patrimoniali diverse dall'apporto dei soci e si evolve nel tempo a seguito di integrazioni e/o erosioni di patrimonio.

Nel nostro caso, il gruppo CDC, passa da un indice di solidità del capitale sociale pari a 7,15 nel 2009 ad una solidità del capitale sociale pari a 7 nel 2010 e quindi mentre nel 2009 il Patrimonio netto era 7,15 volte il capitale sociale, nell'esercizio successivo questo è pari a 7 volte il capitale sociale.

Infine, si raffronta il valore di capitalizzazione di mercato ed il patrimonio netto dell'impresa. Il valore di capitalizzazione percepito in Borsa, è notevolmente inferiore (a fine 2009 il patrimonio netto è pari a 43.902.000 €, mentre il valore di capitalizzazione sul mercato borsistico – data di riferimento quotazione 30 aprile 2010 - è pari a 27.777.942 €; a fine esercizio 2010 il patrimonio netto è pari a 42.985.000 €, mentre il controvalore azionario –data di riferimento quotazione 29 aprile 2011- è pari a 20.186.531 €).<sup>2</sup>

In sintesi, quindi, la performance patrimoniale si può definire "sufficiente" in quanto:

- l'indipendenza finanziaria ha un valore di circa il 30% ma è in diminuzione rispetto all'esercizio precedente;
- aumenta l'esposizione verso i terzi in quanto aumentano le passività correnti;

### **3. ANALISI DELLA PERFORMANCE ECONOMICA**

Passando, invece, **all'analisi delle performance economiche**, possiamo notare che il gruppo CDC adotta uno schema di Conto Economico Consolidato classificato per natura. Di seguito, si riportano i principali indicatori di performance economica calcolati ai fini dell'analisi.

---

<sup>2</sup> Il valore di capitalizzazione di borsa è calcolato moltiplicando il numero delle azioni ordinarie di CDC (12.263.992) per il rispettivo prezzo azionario riscontrabile sulla Borsa italiana nelle date di riferimento tenute in considerazione (4 mesi dopo la chiusura dell'esercizio amministrativo) [prezzo azione CDC in data 30/04/2010 è pari a 2,2650; mentre il prezzo per azione CDC in data 29/04/2011 è pari a 1,6460].

### PERFORMANCE ECONOMICA (CE PER NATURA)

Indice	Calcolo	2010	2009	
Valore aggiunto	Fatturato - costi MP e serv. Altri	21.102	23.043	k Euro
MOL	VA - Costo personale	6.748	7.522	k Euro
EBIT/FATTURATO	Reddito operativo/fatturato	0,85%	0,89%	%
ROI	RO/totale attivo	1,53%	1,79%	%
.....ROS	EBIT/VENDITE	0,85%	0,89%	%
.....TURNOVER	VENDITE/Totale attivo	1,8016	2,0242	n. volte
OF su FATTURATO	OF/FATTURATO	1,20%	0,77%	%
ONEROSITA' DEL DEBITO	OF/ Debiti finanziari a b + m/l t	9,31%	8,88%	%
ROA	EBIT+RA+PF/ Tot attivo	2,50%	2,58%	%
ROE (con RN)	RN/PN	0,18%	1,49%	%
.....ROI	RO/totale attivo	1,53%	1,79%	%
.....grado di indebitamento	Totale Attivo/PN	4,4609	3,5828	n. volte
.....incidenza RN su RO	Reddito netto/EBIT	0,0262	0,2314	n. volte
ROE (con TCI)	TCI/PN	0,18%	1,49%	%

Dagli indicatori sopra analizzati emerge come il gruppo CDC diminuisca il valore aggiunto creato (si passa da 23.043.000 € di valore aggiunto del 2009, ad un valore di 21.102.000 € nel 2010). Ciò è dovuto non al decremento del fatturato, che anzi cresce da un esercizio amministrativo all'altro, quanto all'innalzamento dei costi inerenti i prodotti e i servizi acquisiti. Tale aspetto è importante in quanto generalmente ad incrementi di fatturato ci si attende un incremento del valore creato che, nel caso di CDC, non è avvenuto.

Sottraendo dal valore aggiunto, inoltre, i costi del personale, nonché gli altri costi esterni di gestione, è possibile ottenere il Margine operativo lordo (MOL). Nel caso analizzato, il MOL è positivo per ambedue gli esercizi: questo comunque peggiora dall'esercizio 2009 al 2010 (ciò in quanto il valore aggiunto si decrementa da un esercizio all'altro).

Per analizzare le performance economiche un altro indicatore fondamentale è dato dal rapporto tra EBIT (cioè il reddito derivante dalla gestione operativa) e il fatturato.

Il quoziente sopra esposto esprime il reddito medio operativo per unità di ricavo netto (ROS).

Nel caso della società analizzata, in ambedue gli esercizi, il rapporto è positivo (anche se non notevolmente elevato): ciò significa che l'azienda riesce tramite i ricavi "operativi" a coprire

tutti i costi della gestione caratteristica, oltre che, ovviamente, i restanti costi e oneri d'esercizio. Il rapporto EBIT/fatturato peggiora leggermente dal 2009 al 2010 (si passa da un 0.89% del 2009 ad uno 0.85% del 2010); tale diminuzione non è però così netta e rilevante, anche se c'è da dire, che a differenza dell'esercizio 2009, la percentuale di ROS ottenuta è dovuta non tanto al contenimento dei costi operativi, quanto all'innalzamento del fatturato ottenuto della vendite.

L'analisi del ROS mette chiaramente in evidenza una difficoltà nella marginalità dell'impresa CDC. Infatti, i margini della società si può affermare siano estremamente bassi (meno dell'1%), delineando una performance economica legata all'attività dell'impresa molto scarsa.

Un importante indicatore è il ROI (return on investment) che serve per analizzare la redditività operativa, ovvero l'attitudine dell'impresa a rendere congruamente proficui gli investimenti di capitale al servizio della gestione caratteristica. Questo è calcolato dal rapporto istituibile tra il reddito operativo ed il corrispondente capitale investito.

Il gruppo CDC presenta un ROI positivo in ambedue gli esercizi (anche se in lieve decremento), sintomo di una sufficiente capacità dell'impresa di remunerare il capitale comunque acquisito facendo leva sull'attività caratteristica dell'impresa. Questo indicatore, benché positivo, peggiora dall'esercizio 2009 al 2010 passando da un 1,79% ad un 1,53%. Questo peggioramento è dovuto sia ad un ROS in lieve calo, ma anche e soprattutto ad un turnover del capitale investito inferiore (ciò vuol dire che il ricavo medio per unità di investimenti operativi peggiora agendo da fattore moltiplicativo negativo del tasso di redditività operativa).

Conseguentemente, tenuto conto di quanto sopra riportato, la redditività operativa è scarsa, a causa principalmente della scarsa marginalità dell'impresa.

La società analizzata, inoltre, vede incrementarsi la percentuale di oneri finanziari su fatturato (si passa da un 0,77% a un 1,20% nel 2010); ciò è dovuto al fatto che gli oneri finanziari raddoppiano da un esercizio all'altro, anche se c'è da tenere in considerazione che anche il fatturato si incrementa nel corso degli anni.

Questo indicatore ci mostra l'assorbimento dei ricavi prodotti dagli oneri finanziari: i valori analizzati nei due esercizi amministrativi mostrano una situazione di normalità strutturale (al contrario una percentuale molto elevata rappresenterebbe un indice di debolezza finanziaria dell'azienda, in quanto il reddito prodotto dalle vendite viene largamente assorbito per il ripianamento del capitale di terzi).

Se è possibile affermare che l'assorbimento degli oneri finanziari sul fatturato è nella "normalità" è altresì possibile confermare che il principale problema della società CDC è la marginalità. Infatti, il ROS è inferiore all'incidenza degli oneri finanziari e, avendo questi ultimi un valore accettabile, spostano l'attenzione sulla criticità della marginalità di CDC:

Anche le fonti di finanziamento acquisite esternamente (debiti finanziari a medio/lungo e a breve termine) diventano più onerose: ciò è riscontrabile calcolando il rapporto percentuale tra oneri finanziari e debiti finanziari che si incrementa da un esercizio all'altro passando da 8.88% a 9.31% nel 2010 (in particolare i debiti finanziari a breve sono più che raddoppiati da un esercizio all'altro).

Si può sottolineare anche come il ROA (Return on Assets) sia rimasto all'incirca invariato (si passa da un 2.58% ad un 2.50% nel 2010). Questo indicatore è un indice di redditività del capitale investito totale con riferimento alla gestione caratteristica a prescindere dalle fonti di finanziamento.

Confrontando il ROA con l'onerosità del debito si può evidenziare come la società in questione abbia un'onerosità del debito nettamente superiore rispetto al ROA (sia nel 2009 che nel 2010) (9.31% di onerosità del debito contro il 2.50% di ROA nel 2010 e 8.88% di onerosità del debito contro il 2.58% del ROA).

Si è poi passati a calcolare il quoziente di redditività globale calcolato (ROE, ovvero return on equity) dato dal rapporto tra il reddito netto globale e il patrimonio netto. Questo può essere interpretato come tasso di redditività del capitale proprio ed indica il livello a cui viene commisurata la base di remunerazione del capitale acquisito dall'impresa con il vincolo del pieno rischio.

Il ROE analizzato nei due esercizi è di poco positivo; il ROE subisce un forte calo dal 2009 al 2010 passando da 1,49% ad uno 0,18%, soprattutto per un risultato d'esercizio in netto calo (si passa da 652.000 euro di utile a 77.000 euro; tale incremento è soprattutto dovuto ad una gestione d'esercizio che risulta essere notevolmente più onerosa). In sintesi la performance economica è scarsa e in lieve peggioramento rispetto all'esercizio antecedente; ciò è dovuto soprattutto alla scarsa marginalità, ai maggiori oneri finanziari che impattano in maniera rilevante sulla gestione reddituale complessiva, andando a intaccare il risultato ottenuto dalla gestione operativa e portando quindi ad un risultato d'esercizio, sebbene positivo, inferiore rispetto a quello del 2009.

#### 4. ANALISI DELLA PERFORMANCE FINANZIARIA

Un ulteriore aspetto che occorre osservare circa la situazione di CDC è quello inerente alla performance finanziaria del gruppo oggetto d'analisi.

##### PERFORMANCE FINANZIARIA

Indice	Calcolo	2010	2009	n.anni
SOSTENIBILITA' DEBITO	Debiti finanziari/MOL	6,58	3,69	

Dagli indici sopra messi in evidenza, si può evincere come la sostenibilità del debito sia notevolmente peggiorata dall'esercizio 2009 al 2010. Il gruppo CDC riuscirà a rimborsare i propri debiti finanziari ricorrendo alla gestione operativa in 6,58 anni, a differenza dell'esercizio precedente in cui gli anni occorrenti a tal fine erano pari a 3,69.

Tale decremento è dovuto non soltanto ad un Margine Operativo Lordo in calo, ma anche al fatto che si riscontrano maggiori debiti finanziari.

In estrema sintesi, quindi la scarsa redditività dell'impresa CDC si ripercuote direttamente sulla situazione finanziaria, in quanto diminuendo il MOL, diminuiscono le risorse finanziarie operative che l'impresa è in grado di generare e che dovrebbero servire, tra gli altri scopi, a restituire l'indebitamento finanziario.

L'indebitamento finanziario complessivo è inoltre aumentato passando da 44.391 nel 2010 e 27.746 nel 2009. Ciò spiega quindi l'innalzamento della sostenibilità del debito.

#### 5. SINTESI CONCLUSIVA

Concludendo si può affermare che:

- la performance patrimoniale è sufficiente;
- la performance economica è estremamente scarsa;
- la performance finanziaria è scarsa ed in peggioramento.