



UNIVERSITA' degli STUDI di ROMA  
TOR VERGATA


A.A. 2023/2024

# ANALISI FINANZIARIA

Alessandro Mechelli – [alessandro.mechelli@uniroma2.it](mailto:alessandro.mechelli@uniroma2.it)

L'**analisi finanziaria** è riferibile all'insieme di tecniche di elaborazione del bilancio finalizzate ad ottenere informazioni su un dato complesso aziendale. L'analisi consente di trasformare la potenzialità informativa dei documento di bilancio pubblicati in effettiva capacità informativa

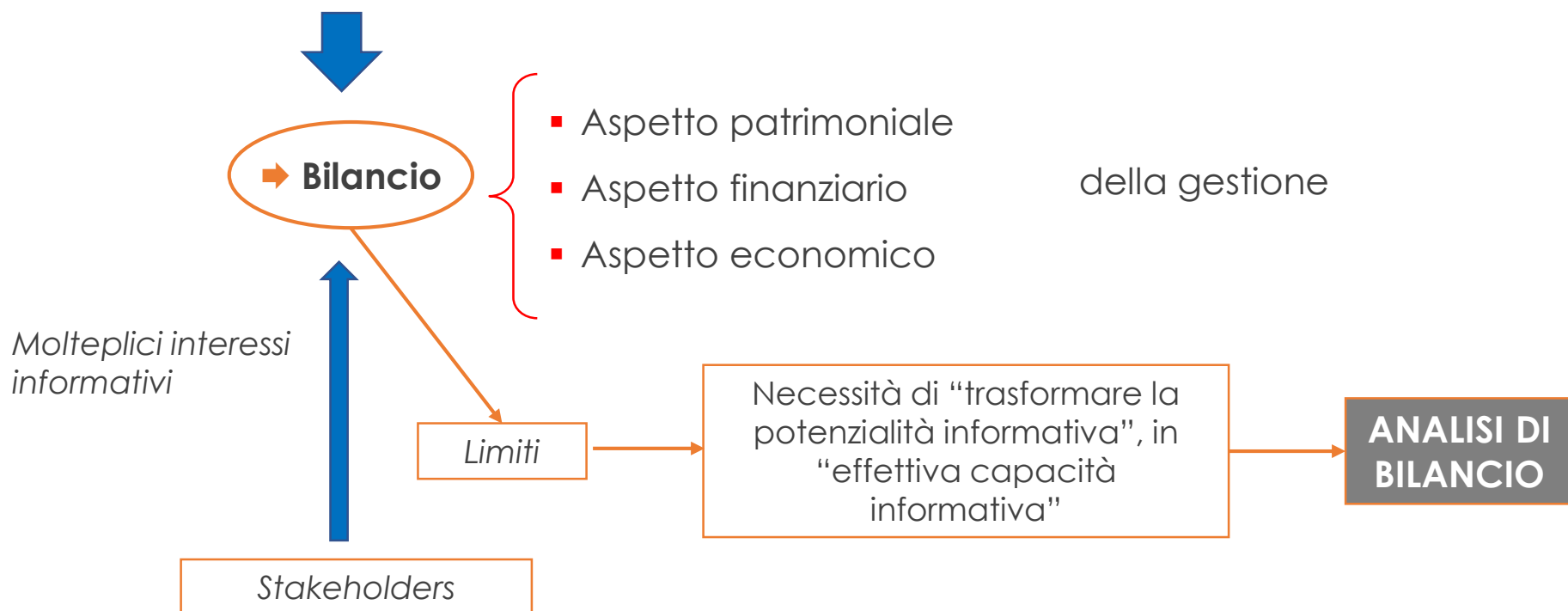
**Principali tecniche di  
analisi di bilancio**

- 
- **Quozienti o indici di bilancio (analisi statica)**
  - **Flussi monetari e finanziari (analisi dinamica)**

E' un processo di tipo ''valutativo'' e non descrittivo o meccanico che presuppone conoscenze specifiche e competenze professionali

➔ Il bilancio rappresenta il principale strumento di informazione d'impresa, soprattutto di quella esterna.

➔ È composto da Stato patrimoniale, Conto economico, Nota integrativa e Rendiconto Finanziario a cui si possono aggiungere alcuni allegati finalizzati ad aumentarne la capacità informativa.



Il bilancio di esercizio è destinato a soddisfare il fabbisogno informativo di molteplici soggetti (*stakeholder*)



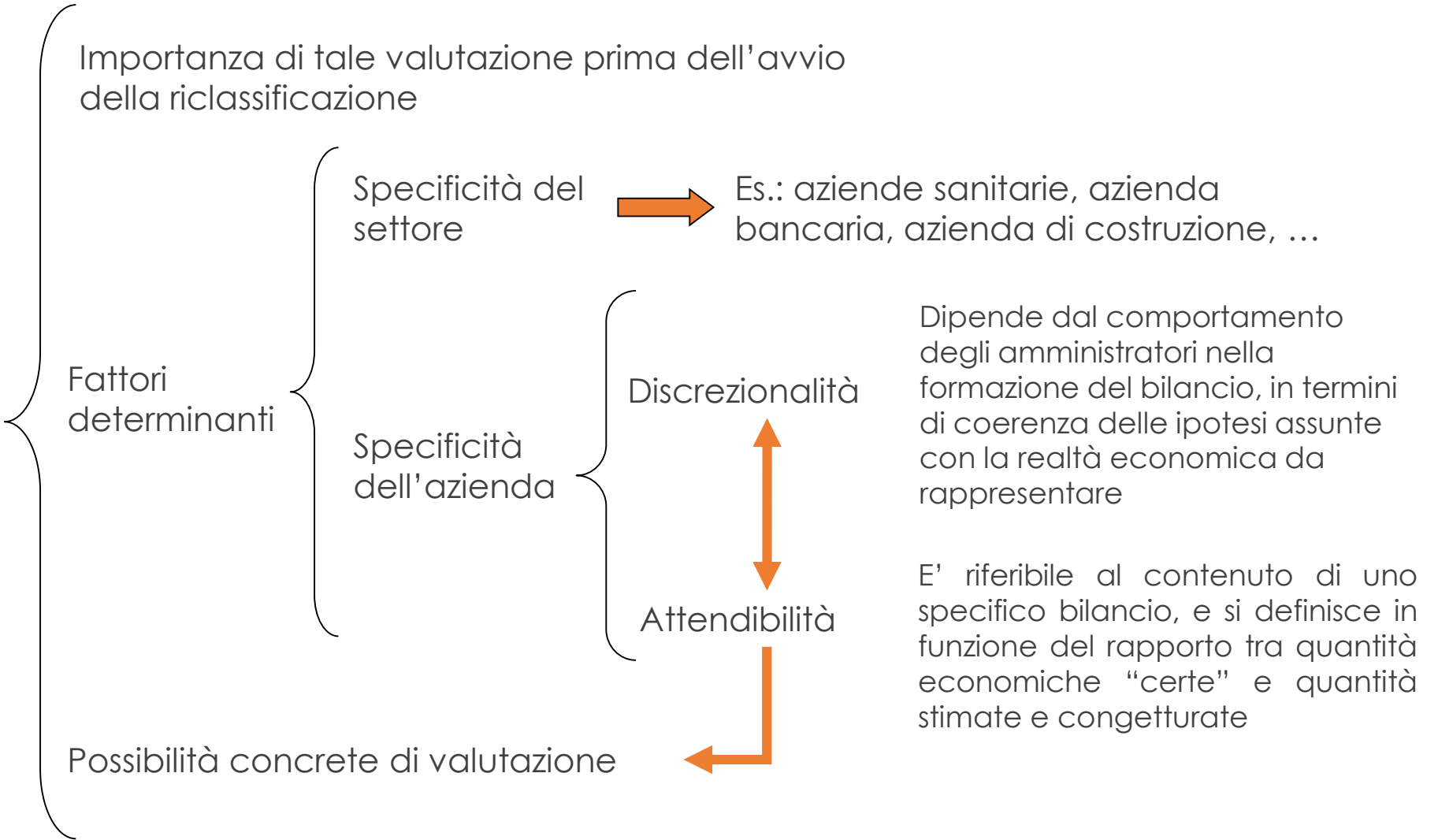
**Area dei destinatari  
del bilancio**

Il percorso di analisi della dinamica economico-finanziaria patrimoniale di un'azienda attraverso i dati del bilancio d'esercizio è composto delle seguenti fasi:

- 1) lettura del bilancio;
- 2) analisi del settore e valutazione della qualità dell'informativa economico-finanziaria dell'azienda;
- 3) riclassificazione dello Stato patrimoniale;
- 4) riclassificazione del Conto economico;
- 5) costruzione di un "SISTEMA" di indicatori di natura patrimoniale-finanziaria ed economica (analisi statica);
- 6) analisi dei flussi finanziari determinati dalle operazioni di gestione attraverso il rendiconto finanziario (analisi dinamica);
- 7) valutazione di sintesi dell'azienda.

L'analisi di bilancio incontra una serie di criticità di cui tener conto nel concreto utilizzo della tecnica per valutare le condizioni di una data azienda.

- 1) La gestione è un fenomeno unitario, per cui può essere isolata in aree e segmenti solo per astrazione;
- 2) I valori desumibili dai dati di bilancio non hanno significato autonomo;
- 3) I singoli indicatori non possono essere interpretati singolarmente, ma solamente nell'ambito del sistema complessivo di cui fanno parte, leggendo le loro molteplici relazioni di interdipendenza e complementarità;
- 4) L'espressività dei dati di bilancio può variare (anche significativamente) sia nello spazio (tra diverse aziende) sia nel tempo;
- 5) Per un'analisi attendibile, occorre disporre di una congrua serie temporale di bilanci.



# **1. IL PREAMBOLO: GLI SCHEMI DEL BILANCIO D'ESERCIZIO**



Panorama delle norme e dei principi sul bilancio annuale in Italia

• Codice civile

- Rappresenta la fonte più importante delle norme sul bilancio delle imprese industriali e commerciali (non quotate)
- Ne disciplina sia la forma che il contenuto

Riformato per effetto del recepimento della Direttiva 2013/34/UE da parte del D.Lgs. 139/2015, in vigore dall'1/1/2016

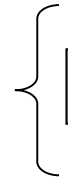
• Leggi specifiche



Per il bilancio annuale delle imprese bancarie, assicuratrici e finanziarie in genere

• Prassi contabile

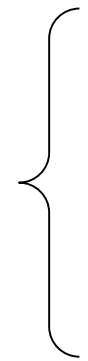
• Sul piano nazionale



OIC

E' l'organo che emana i P.C. in Italia

• Sul piano internazionale



IASB

A livello mondiale

UE

Per l'Europa

FASB

Soprattutto per il contesto USA

• Pensiero economico-aziendale

• Disciplina fiscale



Detta le norme per il calcolo del reddito imponibile delle imprese

Documenti di bilancio

• Caratteristiche fondamentali

- Codice civile → Schemi rigidi
- OIC →
- IASB
  - Schemi con contenuto minimo
  - Gli schemi sono più flessibili

(Aggiornati con Reg. UE 2015/2406)

• Secondo il Codice civile

- Stato patrimoniale
- Conto economico
- Rendiconto finanziario
- Nota integrativa
- [Relazione sulla gestione] (a corredo del bilancio)

• Secondo lo IASB (IAS 1- § 10)

(aggiornato con Reg. UE 2015/2406)

- a) S.P. a schema libero (prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria alla fine dell'esercizio)
- b) C.E. nella forma scalare (prospetto dell'utile/perdita d'esercizio e delle altre componenti di conto economico complessivo dell'esercizio)
- c) Prospetto delle variazioni di Patrimonio netto
- d) Rendiconto finanziario
- e) Note al bilancio
- ea) Informazioni comparative rispetto all' eser. precedente ( § 38 e 38A)
- f) Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria all'inizio dell'esercizio precedente se un'entità applica un principio contabile retroattivamente o ridetermina retroattivamente le voci nel proprio bilancio

A)	<b>Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti</b> , con separata indicazione della parte già richiamata
B)	<b>Immobilizzazioni</b> con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria:
I)	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>
II)	<i>Immobilizzazioni materiali</i>
III)	<i>Immobilizzazioni finanziarie, con separata indicazione, per ciascuna voce dei crediti esigibili entro l'esercizio successivo:</i>
C)	<b>Attivo circolante</b>
I)	<i>Rimanenze</i>
II)	<i>Crediti (di funzionamento) con separata indicazione, per ciascuna voce dei crediti esigibili oltre l'esercizio successivo:</i>
III)	<i>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>
IV)	<i>Disponibilità liquide</i>
D)	<b>Ratei e risconti</b>

A)	<b>Patrimonio netto:</b>
I)	Capitale
II)	Riserva sovrapprezzo azioni
III)	Riserve di rivalutazione
IV)	Riserva legale
V)	Riserva statutaria
VI)	Altre riserve (distintamente indicate)
VII)	Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi
VIII)	Utili (perdite) portati a nuovo
IX)	Utile (perdita) dell'esercizio
X)	Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio
B)	<b>Fondi per rischi e oneri;</b>
C)	<b>Trattamento di fine rapporto;</b>
D)	<b>Debiti</b> , con separata indicazione degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo:
E)	<b>Ratei e risconti</b>

A) Valore della produzione (realizzata)

B) Costi della produzione (realizzata)

Gestione tipica,  
accessoria e  
straordinaria

Differenza tra valore e costi della produzione  
realizzata (A-B)

C) Proventi e oneri finanziari

D) Rettif. di valore di attività finanziarie

Gestione  
finanziaria

Risultato prima delle imposte

Imposte sul reddito di esercizio

Utile (perdita) di esercizio

Mentre la struttura e forma del conto economico e dello Stato Patrimoniale sono regolamentate dal Codice Civile, per il rendiconto v'è solo una sintetica descrizione del contenuto.

**Art. 2425-ter**

Dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese le operazioni con i soci.

Il D.lgs. 139/2015 ha reso obbligatorio il Rendiconto Finanziario per la generalità delle imprese (fatte salve le società che redigono il bilancio in forma abbreviata o il bilancio c.d. microimprese): per tale ragione chi analizza il bilancio si potrebbe trovare in condizione di costruire il rendiconto in quanto non disponibile.

## RENDICONTO FINANZIARIO

- Fonte normativa

- Codice Civile: **2423; 2425-ter**
- OIC: **Principio contabile n. 10**
- IASB: **Principio contabile IAS 7**

- Schema di formazione



Si presenta nella forma scalare secondo quanto previsto dai principi contabili nazionali e internazionali

- Contenuto

Flussi:

1) della gestione operativa

- Metodo diretto
- Metodo indiretto

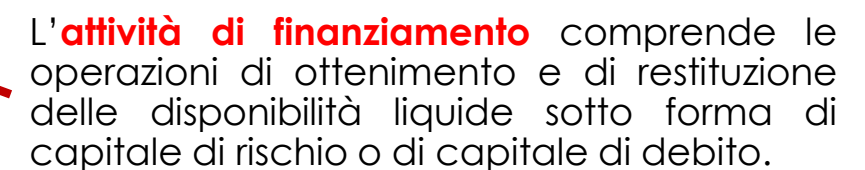
2) dall'attività di investimento-disinvestimento

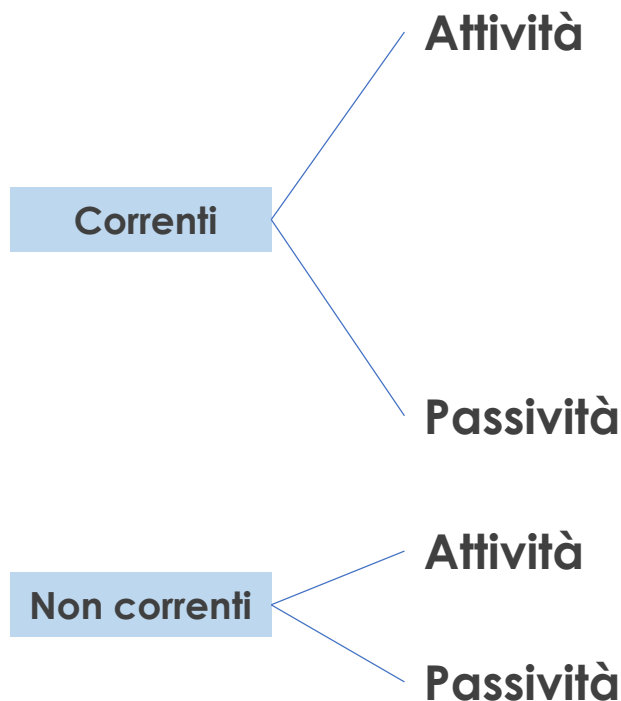
3) dall'attività di finanziamento

- Oggetto



Disponibilità liquide





- realizzata, venduta o utilizzata nel normale ciclo operativo dell'azienda;
- posseduta principalmente per essere negoziata;
- **si prevede** verrà realizzata entro 12 mesi dalla data di riferimento del bilancio;
- disponibilità liquide o mezzi equivalenti (a meno che non sia vietato scambiarla o utilizzarla per estinguere una passività per almeno 12 mesi dalla chiusura dell'esercizio).

- estinta nel normale ciclo operativo dell'azienda;
- assunta principalmente per essere negoziata;
- **si prevede** verrà estinta entro 12 mesi dalla data di riferimento del bilancio;
- Assenza di un diritto incondizionato a differire il regolamento della passività per almeno 12 mesi dalla data di riferimento del bilancio.

**Tutte quelle che non hanno le caratteristiche per essere classificate come correnti**

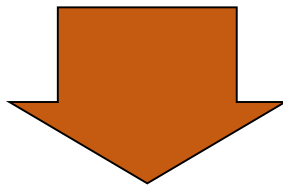
Il 23 gennaio 2020 lo IASB ha pubblicato modifiche allo IAS 1 *Presentation of Financial Statements: Classification of Liabilities as Current or Non-current* con l'obiettivo di chiarire come classificare i debiti e le altre passività tra quelli a breve o lungo termine. Le modifiche sono entrate in vigore dal 1° gennaio 2022. Più in particolare:

- si chiarisce che la classificazione di una passività come corrente o non corrente si basa sui diritti della società alla data di chiusura dell'esercizio (sono «non correnti» se la società ha un diritto sostanziale a differire il pagamento per almeno 12 mesi al termine della chiusura dell'esercizio)
- si specifica che le aspettative della direzione aziendale in merito al fatto di differire o meno il regolamento non incidono, pertanto, sulla classificazione della passività;
- si forniscono indicazioni sulle condizioni di concessione dei prestiti e sul modo in cui queste possono influire sulla classificazione.



## **2. GLI SCHEMI DI RICLASSIFICAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO**

**Riclassificare** vuol dire  
*rielaborare i dati del bilancio secondo una  
diversa struttura per ottenere un'informativa più  
esauriente rispetto alle finalità dell'analisi*



**La riclassificazione dei dati di bilancio  
è il punto di partenza per avviare  
analisi sulla dimensione patrimoniale,  
finanziaria e reddituale della gestione**

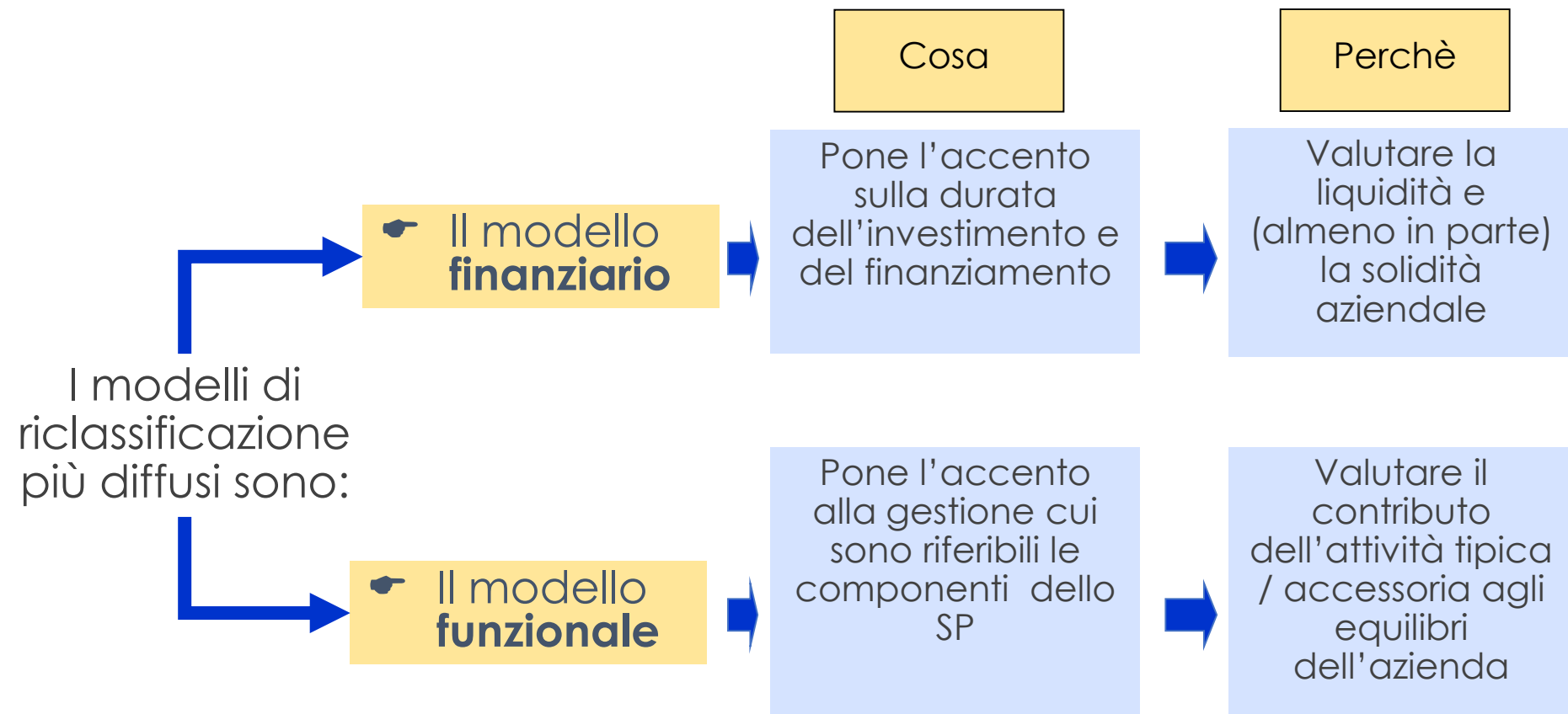
## RICLASSIFICAZIONE

```
graph LR; A[RICLASSIFICAZIONE] --> B["dello Stato Patrimoniale, allo scopo di rappresentare la situazione delle fonti di finanziamento in rapporto agli impieghi effettuati."]; A --> C["del Conto Economico, allo scopo di 'isolare' i risultati delle sub-aree che presentano una relativa autonomia e raccolgono il complesso di costi e ricavi riferibile alle loro attività."];
```

**dello Stato Patrimoniale**, allo scopo di rappresentare la situazione delle fonti di finanziamento in rapporto agli impieghi effettuati.

**del Conto Economico**, allo scopo di "isolare" i risultati delle sub-aree che presentano una relativa autonomia e raccolgono il complesso di costi e ricavi riferibile alle loro attività.

*In funzione delle esigenze conoscitive da soddisfare i dati di bilancio possono essere aggregati secondo diverse modalità.*



# Agenda:

1

**Il modello finanziario di riclassificazione**

2

**Il modello funzionale (o gestionale) di riclassificazione**

1

## **Il modello finanziario di riclassificazione**

1

## **Il modello finanziario di riclassificazione**

A) Lo Stato patrimoniale

IL PUNTO DI ARRIVO

Le attività (impieghi) sono raggruppate in funzione della loro capacità di trasformarsi in liquidità.

Le passività (fonti) sono raggruppate secondo la loro esigibilità.

Attivo fisso (AF) (investimenti > 12 mesi)	Mezzi propri (MP) (risorse di pertinenza dei soci, con scadenza non definita)
	Passività consolidate (Pml) (finanziamenti con rimborso > 12 mesi)
Attivo circolante (AC) (investimenti che si trasformeranno in liquidità nei prossimi 12 mesi)	Passività correnti (Pb) (uscite entro 12 mesi)
Capitale investito (CI)	Capitale di finanziamento (CF)



Impieghi			Fonti		
CI	AF	Imm.ni tec. materiali (Itm) Imm.ni tec. immateriali (Iti) Imm.ni finanziarie (If)	Mezzi propri (MP) (Patrimonio netto)		MP
	AC	Disponibilità (Rimanenze, risconti attivi) (M)	Passività consolidate (Pml)		P
		Liquidità differite (Ld)	Passività correnti (Pb)		
		Liquidità immediate (Li)			
			Capitale investito (CI) (*)	Capitale di finanziamento (CF)	

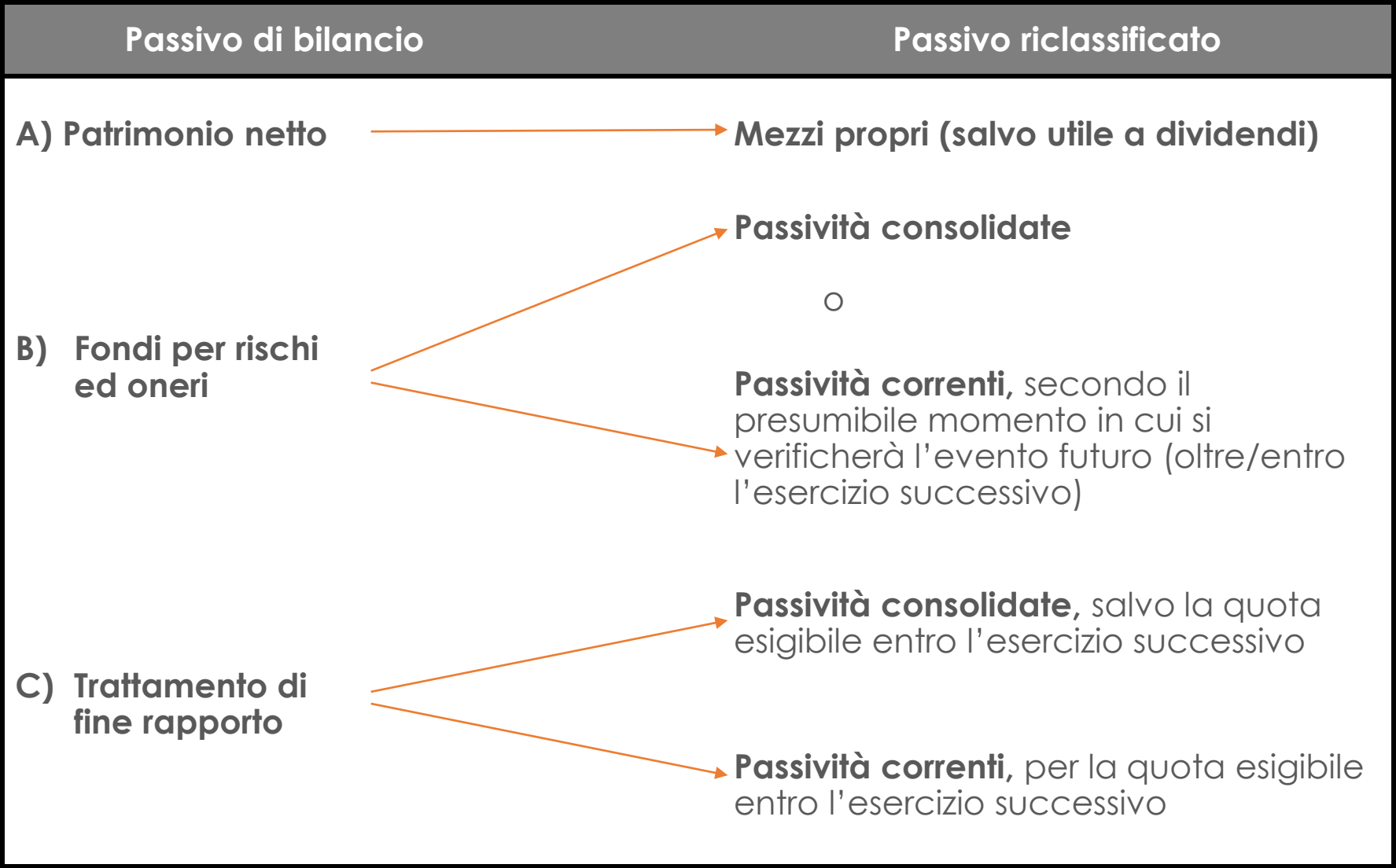
(\*) Nell'ambito del capitale investito totale (CI) possiamo distinguere ulteriormente:

- Il capitale investito caratteristico, composto dagli impieghi che generano costi e ricavi compresi nell'area caratteristica
- Il capitale investito extra-caratteristico, composto da quegli elementi patrimoniali i cui correlativi costi e ricavi concorrono a determinare il saldo dell'area extra-caratteristica.

Attivo di bilancio	Attivo riclassificato
<b>A) Crediti verso i soci</b>	<b>Attivo circolante</b> , per i crediti esigibili entro l'esercizio successivo <b>Attivo fisso</b> , per i crediti esigibili oltre l'esercizio successivo
<b>B) Immobilizzazioni</b>	
I) Immob.ni immateriali	<b>Attivo fisso</b>
II) Immob.ni materiali	<b>Attivo fisso</b>
III) Immob.ni finanziarie	<b>Attivo fisso</b> , per le partecipazioni immobilizzate nonché i crediti esigibili oltre l'esercizio successivo <b>Attivo circolante</b> , per i crediti esigibili entro l'esercizio successivo

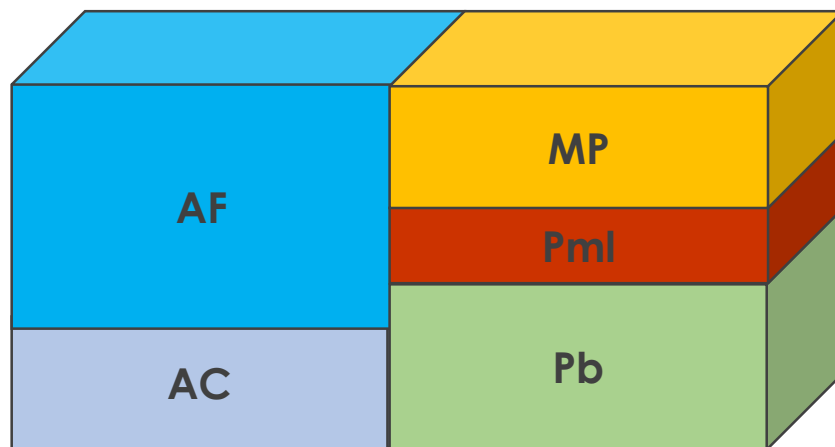
Attivo di bilancio	Attivo riclassificato
<b>C) Attivo circolante</b>	
I) <i>Rimanenze</i>	<b>Attivo circolante</b>
II) <i>Crediti</i>	<b>Attivo circolante</b> , per i crediti esigibili entro l'esercizio successivo <b>Attivo fisso</b> , per i crediti esigibili oltre l'esercizio successivo
III) <i>Attività finanziarie (che non costituiscono immob.)</i>	<b>Attivo circolante</b>
IV) <i>Disponibilità liquide</i>	<b>Attivo circolante</b>
<b>D) Ratei e risconti</b>	<b>Attivo circolante</b> , se ratei (Liquidità differite) e risconti annuali (Rimanenze) <b>Attivo fisso</b> , se risconti pluriennali
<b>Conti d'ordine</b>	Non fanno parte del cap.le investito*

\* Soppressi dal bilancio 2016

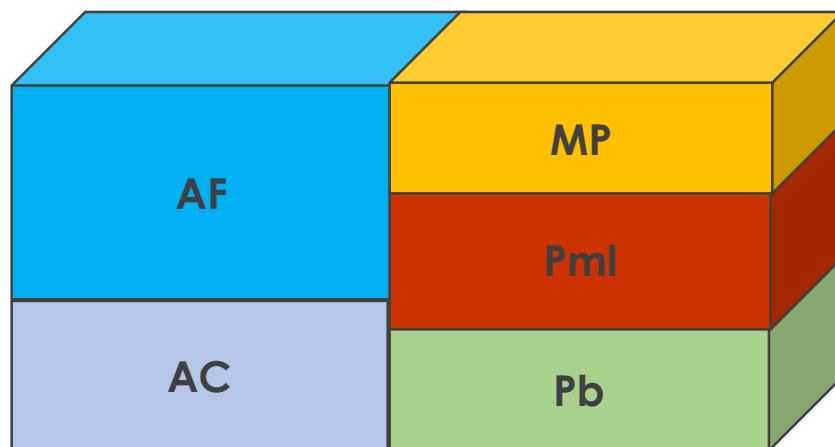


Passivo di bilancio	Passivo riclassificato
<b>D) Debiti</b>	<b>Passività correnti</b> , per i debiti esigibili entro l'esercizio successivo. <b>Passività consolidate</b> , per i debiti esigibili oltre l'esercizio successivo.
<b>E) Ratei e risconti</b>	<b>Passività correnti</b> , se ratei e risconti annuali. <b>Passività consolidate</b> , se risconti pluriennali.
<b>Conti d'ordine</b>	Non fanno parte del capitale di finanziamento*.

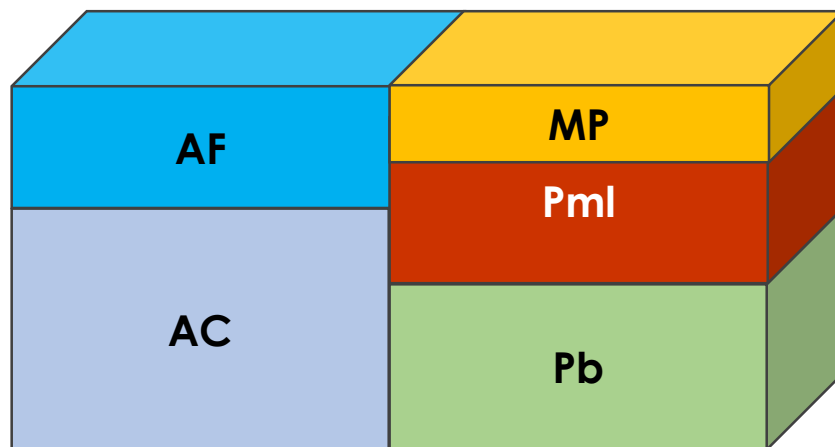
\* Soppressi dal bilancio 2016



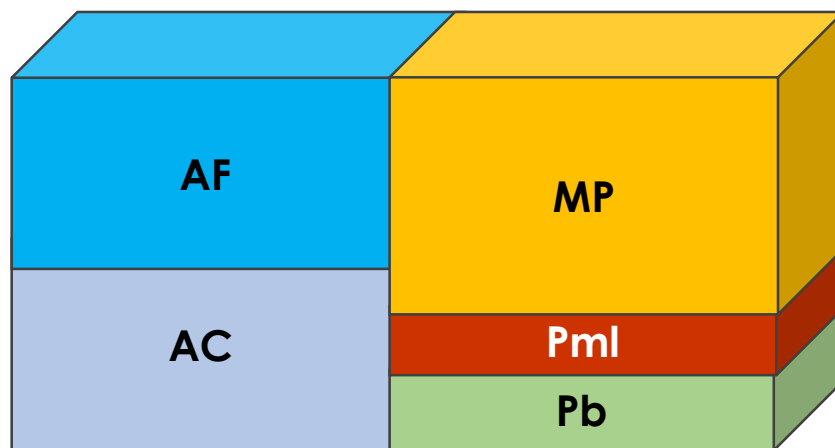
La situazione è **squilibrata**.  
Le passività a breve finanziano investimenti a medio-lungo termine.  
L'azienda è sottocapitalizzata e con evidenti problemi finanziari. Sia la solidità che la liquidità sono carenti.



L'equilibrio di scadenze tra finanziamenti e investimenti è raggiunto. Tuttavia, i mezzi propri risultano limitati rispetto alla struttura patrimoniale.



In questo caso, in aggiunta all'equilibrio delle scadenze tra finanziamenti ed investimenti, la situazione presenta una struttura assai flessibile degli investimenti.



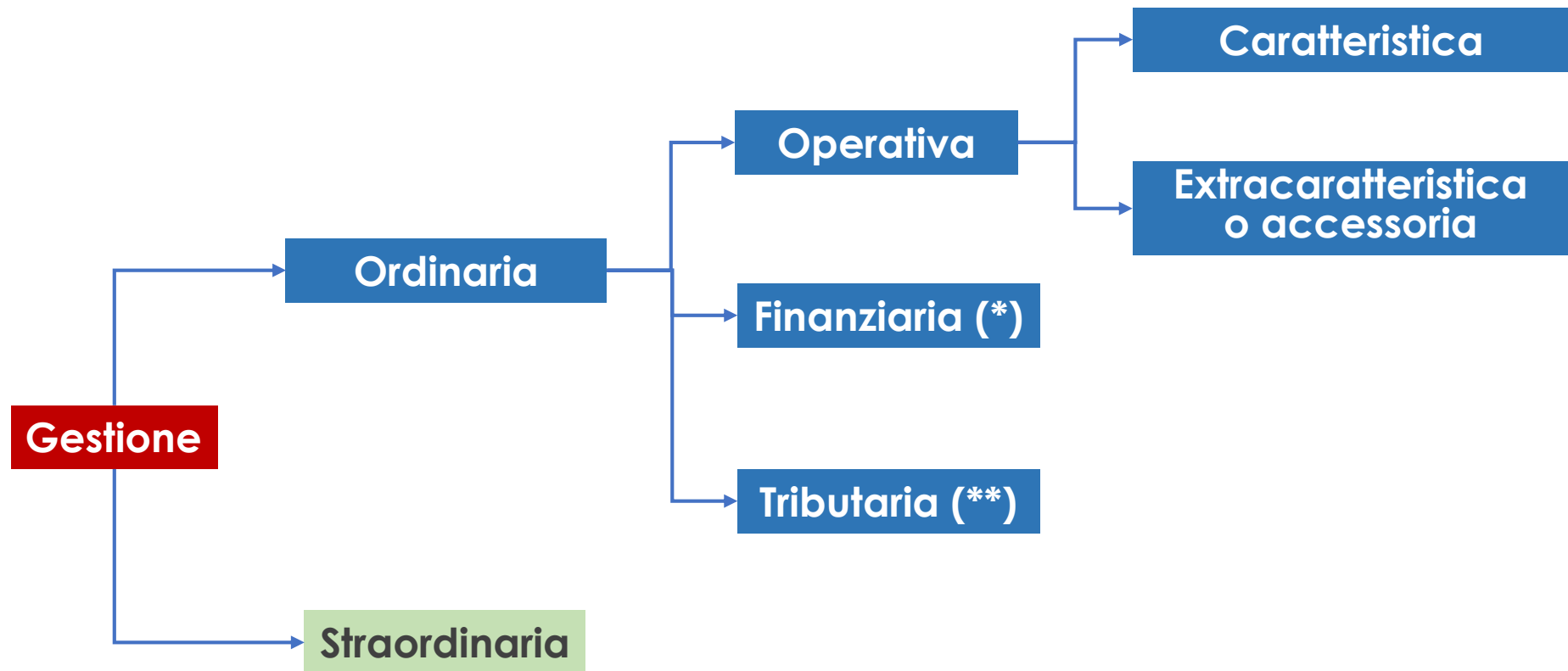
E' la situazione **migliore** in termini di sicurezza ed indipendenza finanziaria. I mezzi propri finanziano totalmente gli investimenti durevoli, attribuendo all'azienda un elevato grado di solidità e di liquidità.

1

## **Il modello finanziario di riclassificazione**

B) Il Conto economico





(\*) Solo gli oneri finanziari, legati al reperimento di risorse per l'attivazione dei processi produttivi.

(\*\*) Riguarda le imposte sul reddito. E' ordinaria, ma è influenzata anche dai valori di R e C straordinari.

La riclassificazione dei componenti di reddito OPERATIVI può seguire tre logiche:

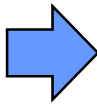


**natura**

Costo del personale  
...



Riguarda la natura del  
fattore produttivo che ha  
originato il costo

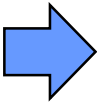


**A valore della  
produzione e  
valore aggiunto**

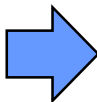


**destinazione**

costo del personale:  
- dell'area produzione  
- ...



Riguarda la funzione  
aziendale in cui è  
impiegato il fattore che ha  
originato il costo

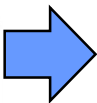


**A costo  
(industriale) del  
venduto**

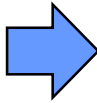


**variabilità**

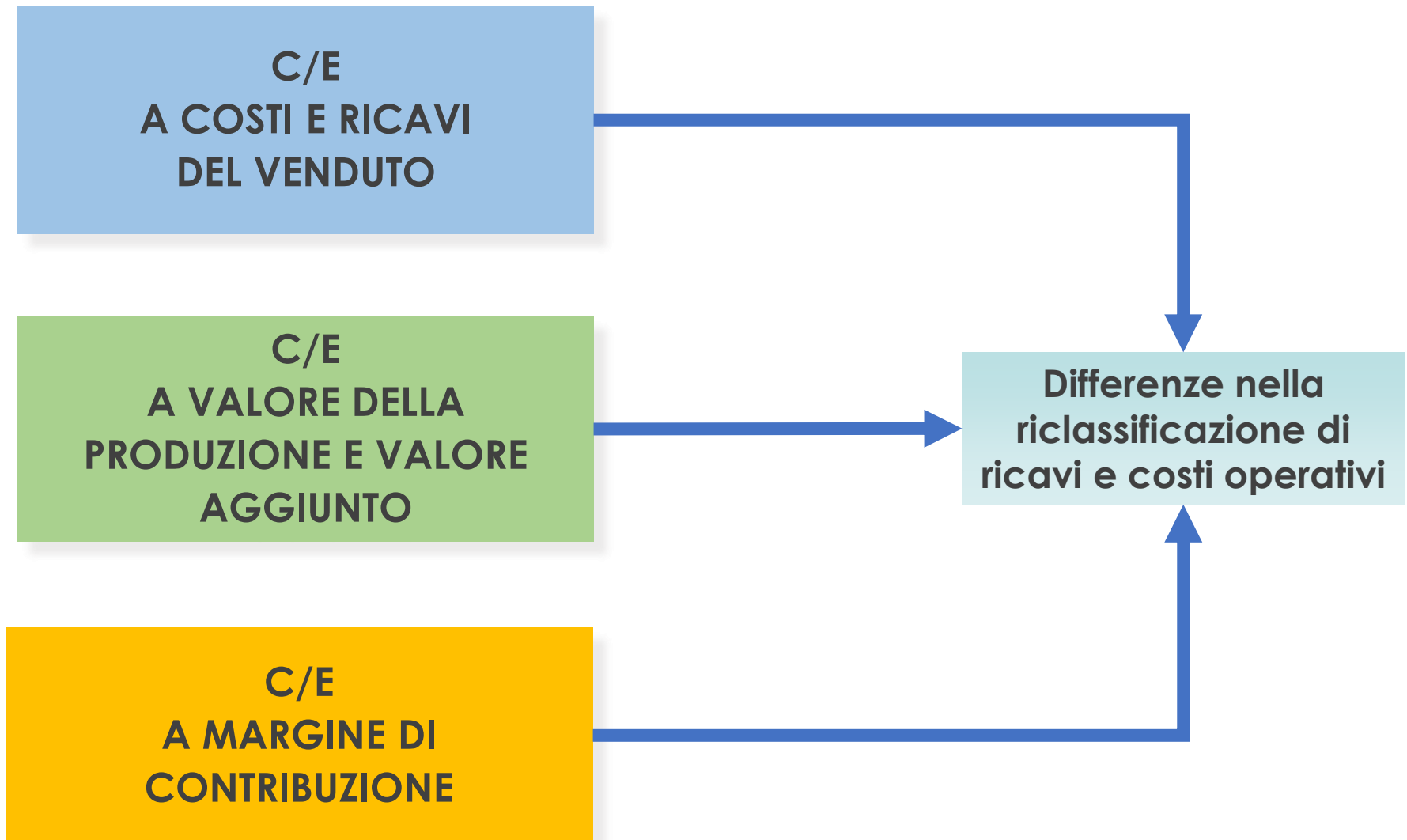
costo MOD  
costo MOI

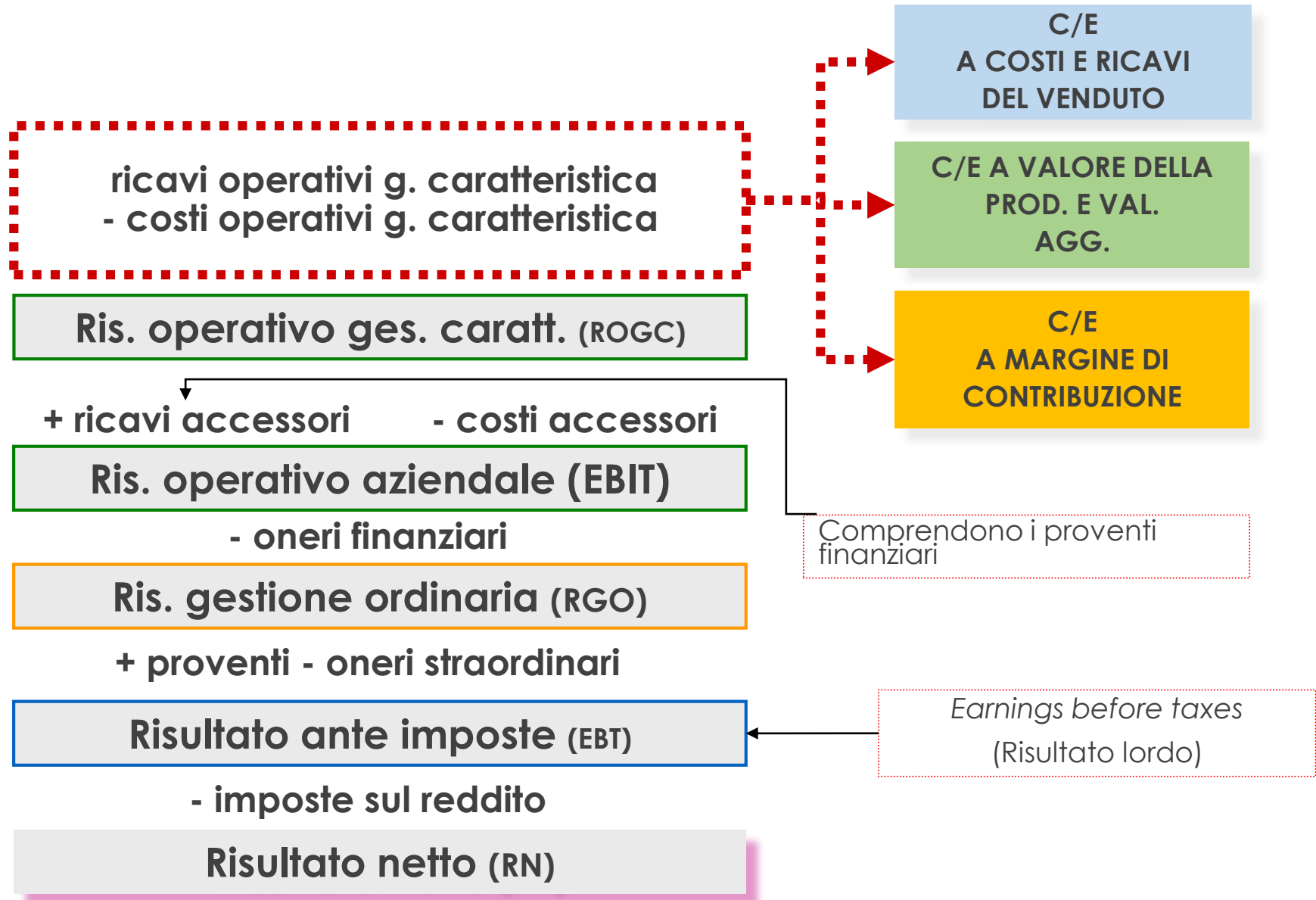


Riguarda le relazioni fra il  
costo e le variazioni dei  
volumi di produzione e  
vendita



**A margine di  
contribuzione**



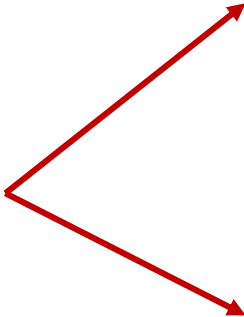


## 1) Il Conto economico a «costo del venduto»

	Parziali	Totali
Ricavi netti (V)	.....	
– Costo del venduto	.....	
<b>Risultato op. gestione caratteristica (ROGC)</b>		.....
+ Proventi gestione accessoria	.....	
– Oneri gestione accessoria	.....	.....
<b>Risultato operativo aziendale (EBIT)</b>		.....
– Oneri finanziari	.....	
<b>Risultato gestione ordinaria (RGO)</b>		.....
+ Proventi straordinari	.....	
– Oneri straordinari	.....	.....
<b>Risultato ante imposte (EBT)</b>		.....
– Imposte		.....
<b>Risultato netto (RN)</b>		.....

	Parziali
+ Acquisti	.....
+ Costo del lavoro	.....
+ TFR	.....
+ Prestazioni di servizi	.....
+ Oneri diversi di gest. caratteristica	.....
+ Ammortamenti gest. caratteristica	.....
+ Svalutazione crediti commerciali	.....
± Variazione rimanenze	.....
– Rettifiche di costi (rimborsi e capitalizzazioni)	.....
– Incrementi per lavori interni	.....
<b>COSTO DEL VENDUTO</b>	.....

All'interno dei costi operativi, si può anche operare una suddivisione tra costi industriali e costi delle altre aree (R&S, commerciale, amministrativa)



- Costo industriale del venduto		
	+ Acquisti	.....
	± Δ rimanenze di magazzino	.....
	+ Costo del lavoro industriale (compreso TFR)	.....
	+ Ammortamenti industriali	.....
	+ Altri costi industriali	.....
	- Rettifiche di costi	.....
	- Incrementi per lavori interni	.....
Risultato lordo industriale		.....
- Costi di ricerca e sviluppo		.....
- Costi commerciali		.....
- Costi amministrativi		.....
Risultato operativo gestione caratteristica		.....



CONTO ECONOMICO	CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO A RICAVI E COSTO DEL VENDUTO
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	Ricavi netti
2) Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti + (-)	Costo del venduto
3) Variazioni dei lavori in corso su ordinazione	Costo del venduto
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	Costo del venduto
5) Altri ricavi e proventi	
a) contributi in conto esercizio	Distinguere se: 1) occasionali = Componenti straordinari; 2) relativi a costi di g.caratter. = (Costo del venduto) (*); 3) relativi ad oneri finanziari = (Oneri finanziari) (**)
b) altri	Classe residuale che può includere diverse tipologie: 1) Fitti attivi = G. accessoria (extra-caratterist.); 2) Plusvalenze = Componenti straordinari; 3) Ripristini di valore = Componenti straordinari; 4) ecc.
Totale altri ricavi e proventi	
Totale valore della produzione	

(\*) A rettifica del costo del venduto.  
(\*\*) A rettifica del valore degli oneri finanziari

	CONTO ECONOMICO	CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO A RICAVI E COSTO DEL VENDUTO
B)	COSTI DELLA PRODUZIONE	
6)	Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	Costo del venduto
7)	Per servizi	Costo del venduto
8)	Per godimento di beni di terzi	Costo del venduto
9)	Per il personale	Costo del venduto
	a) salari e stipendi	
	b) oneri sociali	
	c) trattamento di fine rapporto	
	d) trattamento di quiescenza e simili	
	e) altri costi	
	Totale costi per il personale	
10)	Ammortamenti e svalutazioni	
	a) ammortamento immobilizzazioni immateriali	Costo del venduto
	b) ammortamento immobilizzazioni materiali	Costo del venduto
	c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	Componenti straordinari
	d) svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	Costo del venduto
	Totale ammortamenti e svalutazioni	
11)	Variazioni delle rimanenze di materie prime sussidiarie, di consumo e merci (+) -	Costo del venduto
12)	Accantonamenti per rischi	Costo del venduto (*)
13)	Altri accantonamenti	Costo del venduto (*)
14)	Oneri diversi di gestione	Distinguere se: 1) perdite su crediti esercizio = Costo del venduto; 2) perdite su crediti esercizi precedenti = Componenti straordinari; 3) minusvalenze = Componenti straordinari; 4) Altri costi operativi = Costo del venduto; 5) Sopravvenienze passive = Componenti straordinari.
Totale costi della produzione		
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)		

(\*) Se l'accantonamento riguarda operazioni estranee al costo del venduto, va classificato nelle specifiche aree di riferimento (accessoria/extra-caratteristica, straordinaria).

CONTO ECONOMICO	CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO A RICAVI E COSTO DEL VENDUTO
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	
15) Proventi da partecipazioni	
a) in imprese controllate	Gestione accessoria (extra-caratterist.)
b) in imprese collegate	
c) in imprese controllanti	
d) in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	
e) in altre imprese	
Totale proventi da partecipazioni	
16) Altri proventi finanziari	
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	Gestione accessoria (extra-caratterist.)
I verso terzi	
II verso imprese controllate	
III verso imprese collegate	
IV verso imprese controllanti	
V verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	
totale da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	Gestione accessoria (extra-caratterist.)
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	Gestione accessoria (extra-caratterist.)
d) proventi diversi dai precedenti	Gestione accessoria (extra-caratterist.)
I da terzi	
II verso imprese controllate	
III verso imprese collegate	
IV verso imprese controllanti	
V verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	
totale proventi diversi dai precedenti	
Totale altri proventi finanziari	
17) Interessi ed altri oneri finanziari	
I verso terzi	Oneri finanziari
II verso imprese controllate	
III verso imprese collegate	
IV verso imprese controllanti	
Totale interessi ed altri oneri finanziari	

CONTO ECONOMICO	CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO A RICAVI E COSTO DEL VENDUTO
17bis) Utili (perdite) su cambi	Il collocamento dipende dall'area di gestione cui è riferita l'operazione originaria. Se relativi a operazioni di acquisto e vendita, devono essere inseriti nel reddito operativo della gestione caratteristica
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' E PASSIVITA' FINANZIARIE	
18) Rivalutazioni	
a) di partecipazioni	
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	1) Gestione accessoria (extra-caratterist.) (se metodo del patrimonio netto per le partecipazioni)
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	2) Gestione straordinaria (per ripristino da perdite durevoli di valore)
d) di strumenti finanziari derivati	
Totale rivalutazioni	
19) Svalutazioni	
a) di partecipazioni	
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	1) Gestione accessoria (extra-caratterist.) (se metodo del patrimonio netto per le partecipazioni)
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	2) Gestione straordinaria (per perdite durevoli di valore)
d) di strumenti finanziari derivati	
Totale svalutazioni	
Totale delle rettifiche di valore + (-)	
Risultato prima delle imposte + (-)	
Imposte anticipate / differite	Imposte
Imposte sul reddito dell'esercizio	
Utile (perdita) dell'esercizio	

## 2) Il Conto economico a «valore della produzione e valore aggiunto»

Valore della produzione -  
Costi esterni  
**Valore aggiunto** -  
Costo del lavoro  
**Margine oper. lordo (MOL o EBITDA\*)** -  
Ammortamenti e accantonamenti  
operativi  
**Margine operativo netto (MON)**  
*(nel nostro caso coincide con il "Risultato operativo gestione caratteristica")*

Riguardano i costi dei fattori produttivi acquistati all'esterno ma non strutturali.

Mette in evidenza il valore che l'impresa, con i propri fattori, aggiunge a quello delle risorse periodicamente ottenute dall'esterno. Leggendo il CE dal valore aggiunto al risultato netto, si può vedere a chi viene distribuito:



DESTINATARI	ELEMENTI
Forza lavoro	Costo lavoro
Azienda (cap.fisico)	Ammortam.
Conferenti cap.cred.	Oneri finanz.
Stato	Imposte
Conferenti cap. risp.	Reddito netto

Il **MOL**:

- non è influenzato da politiche contabili discrezionali
- ha una valenza finanziaria poiché i valori che lo formano generano (ad eccezione di parte del TFR) variazioni a livello finanziario nel Capitale circolante netto. Può essere definito come la variazione di circolante prodotta dalla gestione caratteristica nel periodo. Se > 0 la gestione ha prodotto CCN; se < 0 la gestione ha assorbito CCN.

(\*) EBITDA = Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

	Parziali	Totali
Ricavi netti (V)	.....	
± Δ rimanenze di magazzino prodotti finiti	.....	
± Δ rimanenze di mag. prodotti in corso di lav.	.....	
+ Incrementi per lavori interni	.....	
<b>Valore della produzione (VP)</b>		.....
– Acquisti	.....	
± Δ rimanenze di magazzino materie prime	.....	
– Prestazioni di servizi	.....	
– Altri costi per fattori acquisiti all'esterno	.....	.....
<b>Valore aggiunto (VA)</b>		.....
– Costo del lavoro (comprensivo di TFR)		.....
<b>Margine operativo lordo (EBITDA)</b>		.....
– Ammortamenti	.....	
– Accantonamenti	.....	.....
<b>Ris. op. gestione caratteristica (ROGC) (*)</b>		.....
+ Proventi gestione accessoria	.....	
– Oneri gestione accessoria	.....	.....
<b>Risultato operativo aziendale (EBIT)</b>		.....
– Oneri finanziari	.....	
<b>Risultato gestione ordinaria (RGO)</b>		.....
+ Proventi straordinari	.....	
– Oneri straordinari	.....	.....
<b>Risultato ante imposte (EBT)</b>		.....
– Imposte		.....
<b>Risultato netto (RN)</b>		.....

(\*) In questo schema coincide con il Margine operativo netto (MON)

CONTO ECONOMICO	CONTO ECONOMICO A VALORE DELLA PROD. E VALORE AGG.
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	Valore della produzione
2) Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti + (-)	Valore della produzione
3) Variazioni dei lavori in corso su ordinazione	Valore della produzione
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	Valore della produzione
5) Altri ricavi e proventi	
a) contributi in conto esercizio	Distinguere se: 1) occasionali = Componenti straordinari; 2) relativi a costi di g.caratter. = dipende dalla tipologia di fattore produttivo a cui sono correlati; 3) relativi ad oneri finanziari = (Oneri finanziari) (*)
b) altri	Classe residuale che può includere diverse tipologie: 1) Fitti attivi = Gestione accessoria (extra-caratterist.); 2) Plusvalenze = Componenti straordinari; 3) Ripristini di valore = Componenti straordinari; 4) ecc.
Totale altri ricavi e proventi	
Totale valore della produzione	



	CONTO ECONOMICO	CONTO ECONOMICO A VALORE DELLA PRODUZ. E VALORE AGG.
B)	COSTI DELLA PRODUZIONE	
6)	Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	Costi esterni
7)	Per servizi	Costi esterni
8)	Per godimento di beni di terzi	Altri costi esterni (per i canoni leasing è corretto anche l'inserimento nei costi interni - prevalenza della "sostanza sulla forma")
9)	Per il personale	Costo del lavoro
	a) salari e stipendi	
	b) oneri sociali	
	c) trattamento di fine rapporto	
	d) trattamento di quiescenza e simili	
	e) altri costi	
	Totale costi per il personale	
10)	Ammortamenti e svalutazioni	
	a) ammortamento immobilizzazioni immateriali	Ammortamenti/ accantonamenti
	b) ammortamento immobilizzazioni materiali	Ammortamenti/ accantonamenti
	c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	Componenti straordinari o Ammortamenti / accantonamenti
	d) svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	Ammortamenti/ accantonamenti
	Totale ammortamenti e svalutazioni	
11)	Variazioni delle rimanenze di materie prime sussidiarie, di consumo e merci (+) -	Costi esterni
12)	Accantonamenti per rischi	Componenti straordinari o Ammortamenti / accantonamenti
13)	Altri accantonamenti	
14)	Oneri diversi di gestione	Distinguere se: 1) perdite su crediti dell'esercizio = Costi esterni; 2) perdite su crediti esercizi preced. = Componenti straordinari; 3) Minusvalenze = Componenti straordinari; 4) Altri costi operativi = Costi esterni; 5) Sopravvenienze passive = Componenti straordinari.
Totale costi della produzione		
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)		

CONTO ECONOMICO	CONTO ECONOMICO A VALORE DELLA PRODUZ. E VALORE AGG.
C) PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	
15) Proventi da partecipazioni	
a) in imprese controllate	Gestione complementare / accessoria
b) in imprese collegate	
c) in imprese controllanti	
d) in imprese sottoposte al controllo delle controllanti	
e) in altre imprese	
Totale proventi da partecipazioni	
16) Altri proventi finanziari	
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	
I verso terzi	Gestione complementare / accessoria
II verso imprese controllate	
III verso imprese collegate	
IV verso imprese controllanti	
V verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	
totale da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	Gestione complementare / accessoria
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	Gestione complementare / accessoria
d) proventi diversi dai precedenti	
I da terzi	Gestione complementare / accessoria
II verso imprese controllate	
III verso imprese collegate	
IV verso imprese controllanti	
V verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	
totale proventi diversi dai precedenti	
Totale altri proventi finanziari	
17) Interessi ed altri oneri finanziari	
I verso terzi	Oneri finanziari
II verso imprese controllate	
III verso imprese collegate	
IV verso imprese controllanti	
Totale interessi ed altri oneri finanziari	

CONTO ECONOMICO		CONTO ECONOMICO A VALORE DELLA PROD. E VALORE AGG.
17bis)	Utili (perdite) su cambi	Il collocamento dipende dall'area di gestione cui è riferita l'operazione originaria. Se relativi a operazioni di acquisto e vendita, devono essere inseriti nel reddito operativo della gestione caratteristica
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' E PASSIVITA' FINANZIARIE		
18)	Rivalutazioni	
	a) di partecipazioni	1) Gestione accessoria (extra-caratterist.) (se metodo del patrimonio netto per le partecipazioni) 2) Gestione straordinaria (per ripristino da perdite durevoli di valore)
	b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	
	c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	
	d) di strumenti finanziari derivati	
	Totale rivalutazioni	
19)	Svalutazioni	
	a) di partecipazioni	1) Gestione accessoria (extra-caratterist.) (se metodo del patrimonio netto per le partecipazioni) 2) Gestione straordinaria (per perdite durevoli di valore)
	b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	
	c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	
	d) di strumenti finanziari derivati	
	Totale svalutazioni	
Totale delle rettifiche di valore + (-)		
Risultato prima delle imposte + (-)		
Imposte anticipate / differite		Imposte
Imposte sul reddito dell'esercizio		
Utile (perdita) dell'esercizio		



Schema a ricavi e costo del venduto			
Ricavi (V)	(a)		10.000
Acquisti	(b)	1.500	
Costo del lavoro	(c)	1.200	
Trattamento di fine rapp.	(d)	200	
Prestazioni di servizi	(e)	600	
Oneri diversi di gestione	(f)	100	
Ammortamenti	(g)	500	
Svalutazione crediti	(h)	100	
Variazione riman. Prod. finiti	(i)	-200	
Variazione riman. Mat. prime	(l)	100	
Incrementi per lavori interni	(m)	-400	
Costo del venduto			3.700
Reddito operativo gest. caratteristica (ROGC)			6.300

Schema a valore della produzione e valore aggiunto			
Ricavi netti (V)	10.000		(a)
Variazione riman. prodotti finiti	200		(i)
Incrementi per lavori interni	400		(m)
Valore della produzione (VP)		10.600	
Acquisti	1.500		(b)
Variazione riman. Materie prime	100		(l)
Prestazioni di servizi	600		(e)
Altri costi esterni	100	2.300	(f)
Valore aggiunto (VA)		8.300	
Costo del lavoro		1.400	(c)+(d)
Margine oper. lordo (EBITDA)		6.900	
Ammortamenti	500		(g)
Svalutazione crediti	100	600	(h)
Reddito operativo gestione caratteristica (ROGC)		6.300	



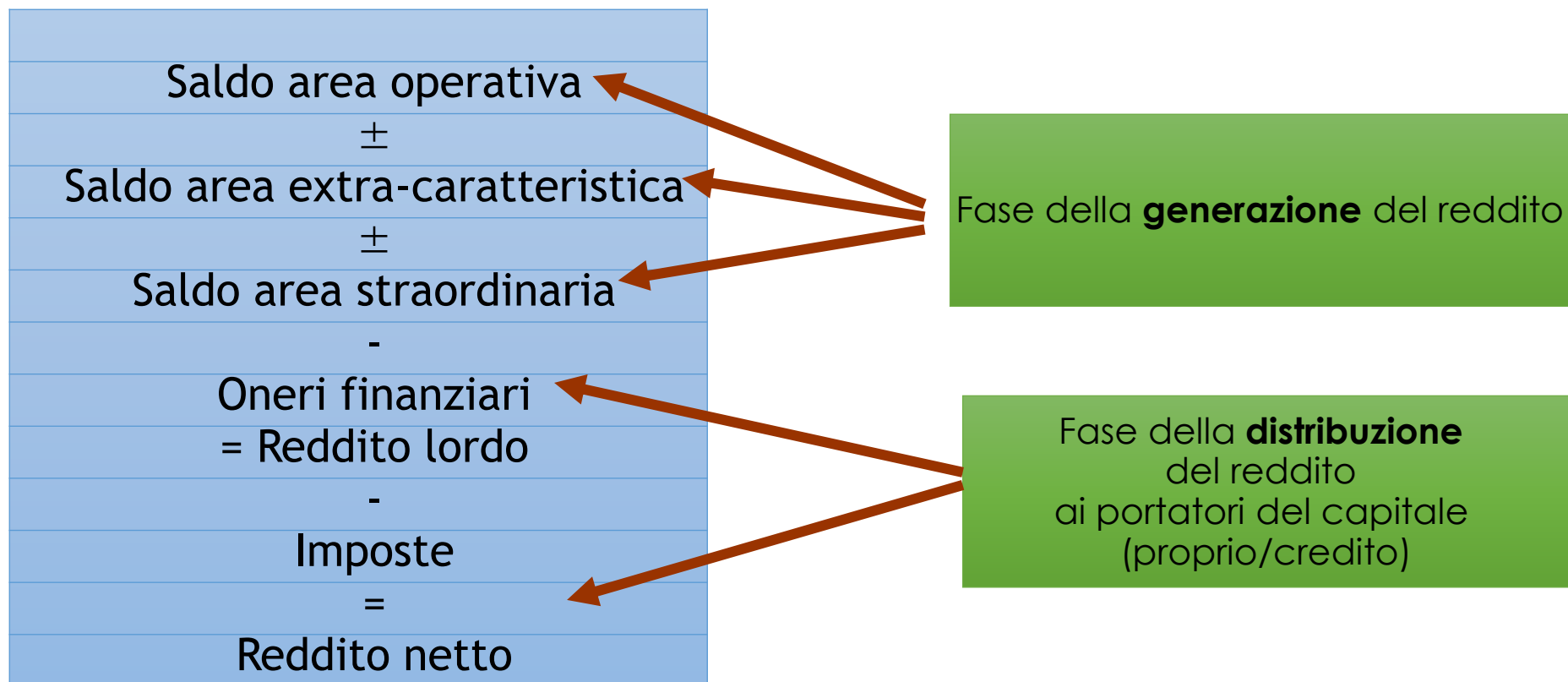
### 3) Il Conto economico a «margine della contribuzione»

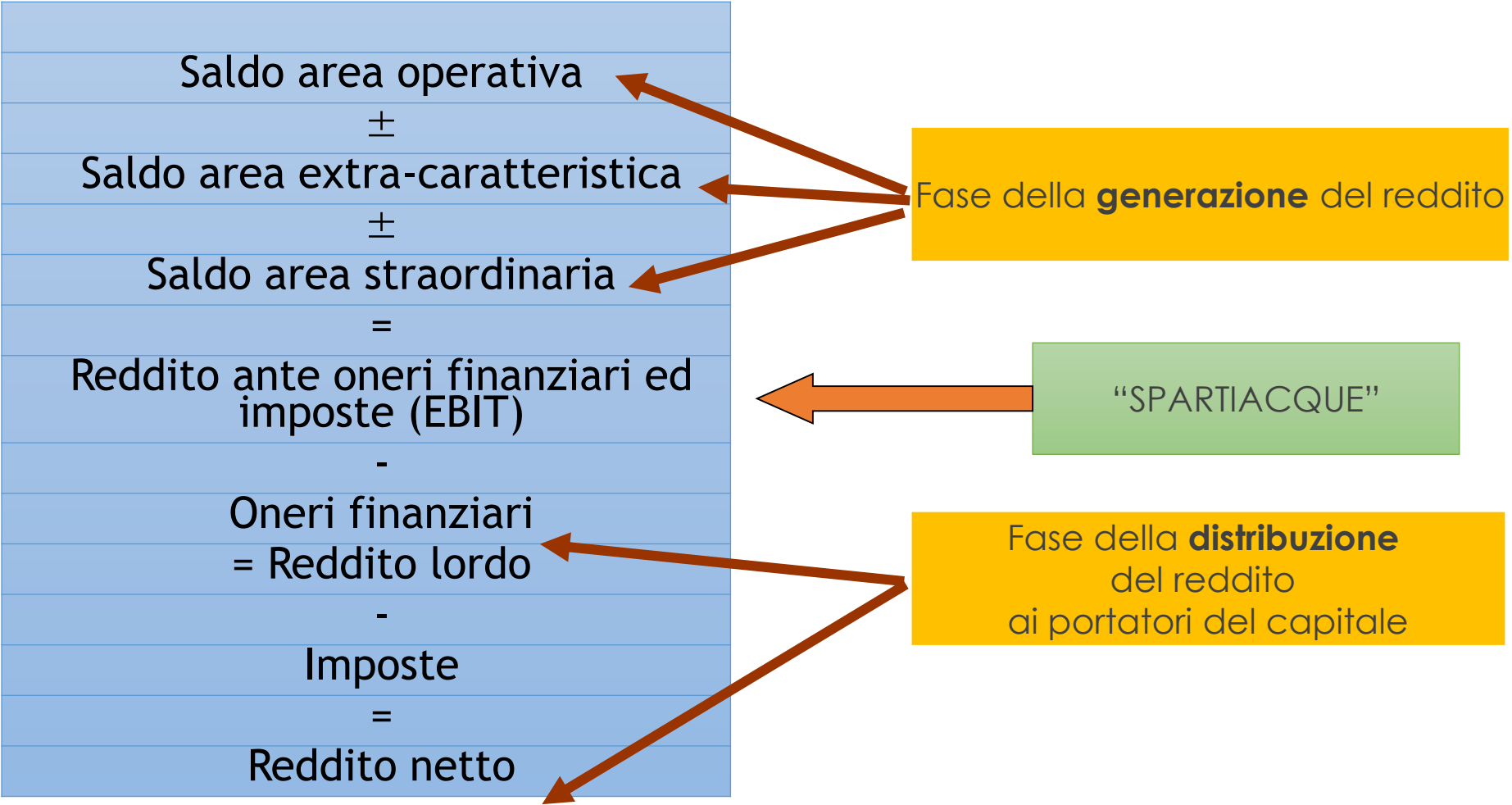
Versione a «ricavi e costi produzione venduta»	Parz.	Tot.	Versione a «ricavi e costi produzione ottenuta»	Parz.	Tot.
Ricavi netti		.....	Ricavi netti	.....	
			± Δ rim. mag. prodotti finiti	.....	
			± Δ rim. mag. prod. in corso di lav.	.....	
			+ Incrementi per lavori interni	.....	
			<b>Valore della produzione</b>		.....
- Costo variab. industr. del venduto			- Costi variab. industr. prod. ottenuta		
+ Acquisti	.....		+ Acquisti	.....	
± Δ rimanenze di magazzino	.....		± Δ rim. mag. mat. prime	.....	
+ Costo lavoro industriale	.....		+ Costo lavoro industriale	.....	
+ Costi per servizi industr.	.....		+ Costi per servizi industr.	.....	
+ Altri costi variabili industr.	.....		+ Altri costi variabili industr.	.....	
- Incrementi per lav. interni	.....	.....			
<b>Margine di contrib. industr.</b>		.....	<b>Margine di contrib. industr.</b>		.....
- Costi variabili per servizi commerciali	.....		- Costi variabili per servizi commerciali	.....	
- Altri costi variabili non industriali	.....	.....	- Altri costi variabili non industriali	.....	.....
<b>Margine di contribuzione tot.</b>		.....	<b>Margine di contribuzione tot.</b>		.....
- Costi fissi			- Costi fissi		
+ Ammortamenti	.....		+ Ammortamenti	.....	
+ Costo lavoro industriale	.....		+ Costo lavoro industriale	.....	

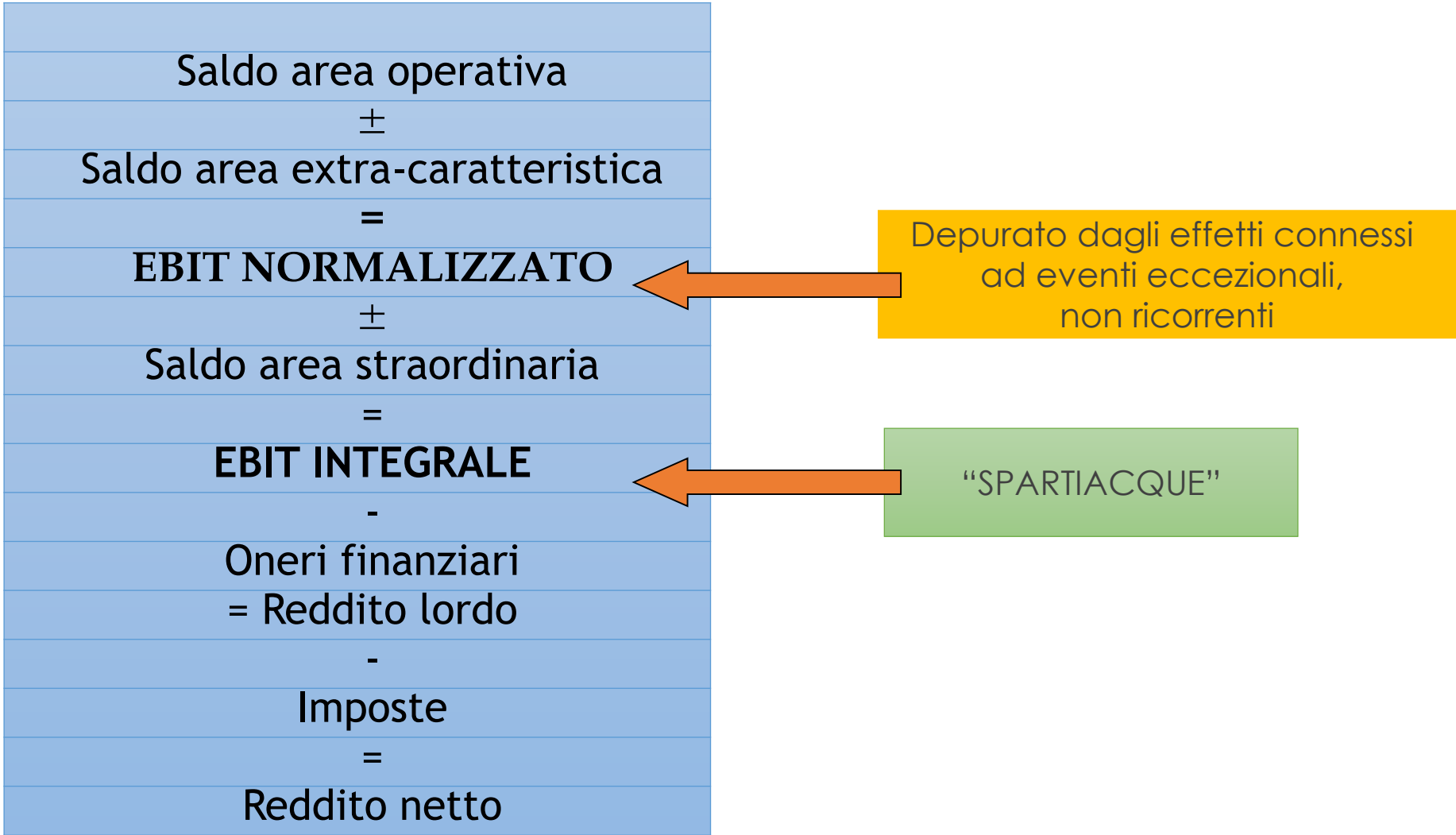
Versione a «ricavi e costi produzione venduta»	Parz.	Tot.	Versione a «ricavi e costi produzione ottenuta»	Parz.	Tot.
+ <i>Costo lavoro comm.le ed ammin.vo</i>	.....		+ <i>Costo lavoro comm.le ed ammin.vo</i>	.....	
+ <i>Costi per servizi industr.</i>	.....		+ <i>Costi per servizi industr.</i>	.....	
+ <i>Costi per servizi commerc.</i>	.....		+ <i>Costi per servizi commerc.</i>	.....	
+ <i>Costi per servizi amministr.</i>	.....		+ <i>Costi per servizi amministr.</i>	.....	
+ <i>Altri costi fissi operativi</i>	.....	.....	+ <i>Altri costi fissi operativi</i>	.....	.....
<b>Risultato operativo g. caratt.</b>		.....	<b>Risultato operativo g. caratt.</b>		.....
+ Proventi gestione accessoria	.....		+ Proventi gestione accessoria	.....	
- Oneri gestione accessoria	.....	.....	- Oneri gestione accessoria	.....	.....
<b>Risultato operativo aziendale</b>		.....	<b>Risultato operativo aziendale</b>		.....
+ Proventi finanziari	.....		+ Proventi finanziari	.....	
- Oneri finanziari	.....	.....	- Oneri finanziari	.....	.....
<b>Risultato gestione ordinaria</b>		.....	<b>Risultato gestione ordinaria</b>		.....
+ Proventi straordinari	.....		+ Proventi straordinari	.....	
- Oneri straordinari	.....	.....	- Oneri straordinari	.....	.....
<b>Risultato ante imposte</b>		.....	<b>Risultato ante imposte</b>		.....
- Imposte		.....	- Imposte		.....
<b>Risultato netto</b>		.....	<b>Risultato netto</b>		.....

#### 4) Alcune considerazioni sulla determinazione dell'EBIT



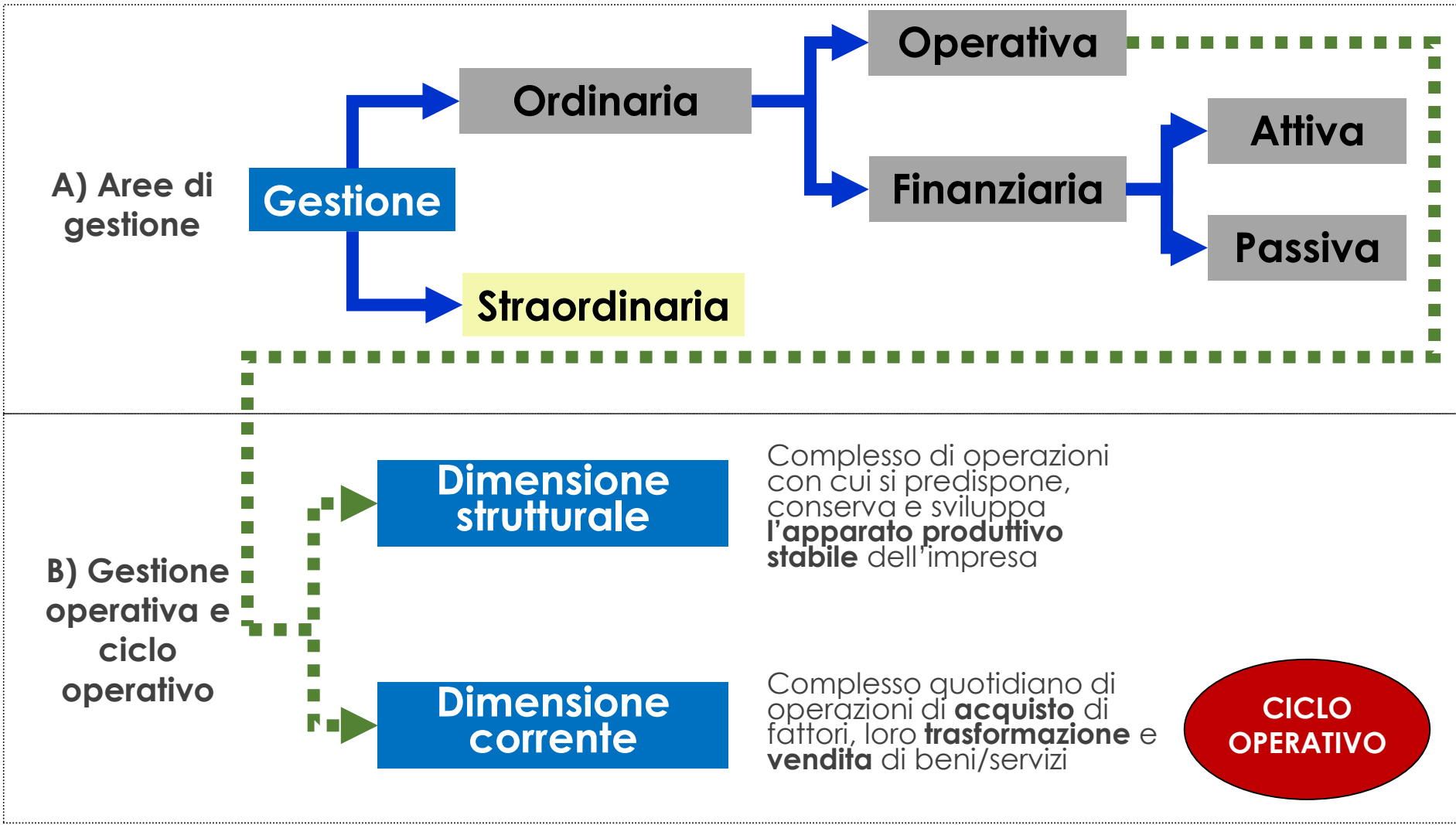






2

**Il modello funzionale (o gestionale) di riclassificazione**



### Gestione ordinaria



Tradizionalmente considera tutte quelle operazioni svolte in modo ricorrente, secondo "l'ordine consueto e duraturo delle cose"

### Gestione straordinaria



Considera quelle operazioni eccezionali per natura e/o frequenza di manifestazione

### Gestione operativa



Considera le operazioni che concorrono direttamente alla produzione e vendita dei beni/servizi

### Gestione finanziaria



Considera le operazioni che riguardano l'approvvigionamento dei capitali monetari necessari al funzionamento dell'impresa.

Può essere distinta in:

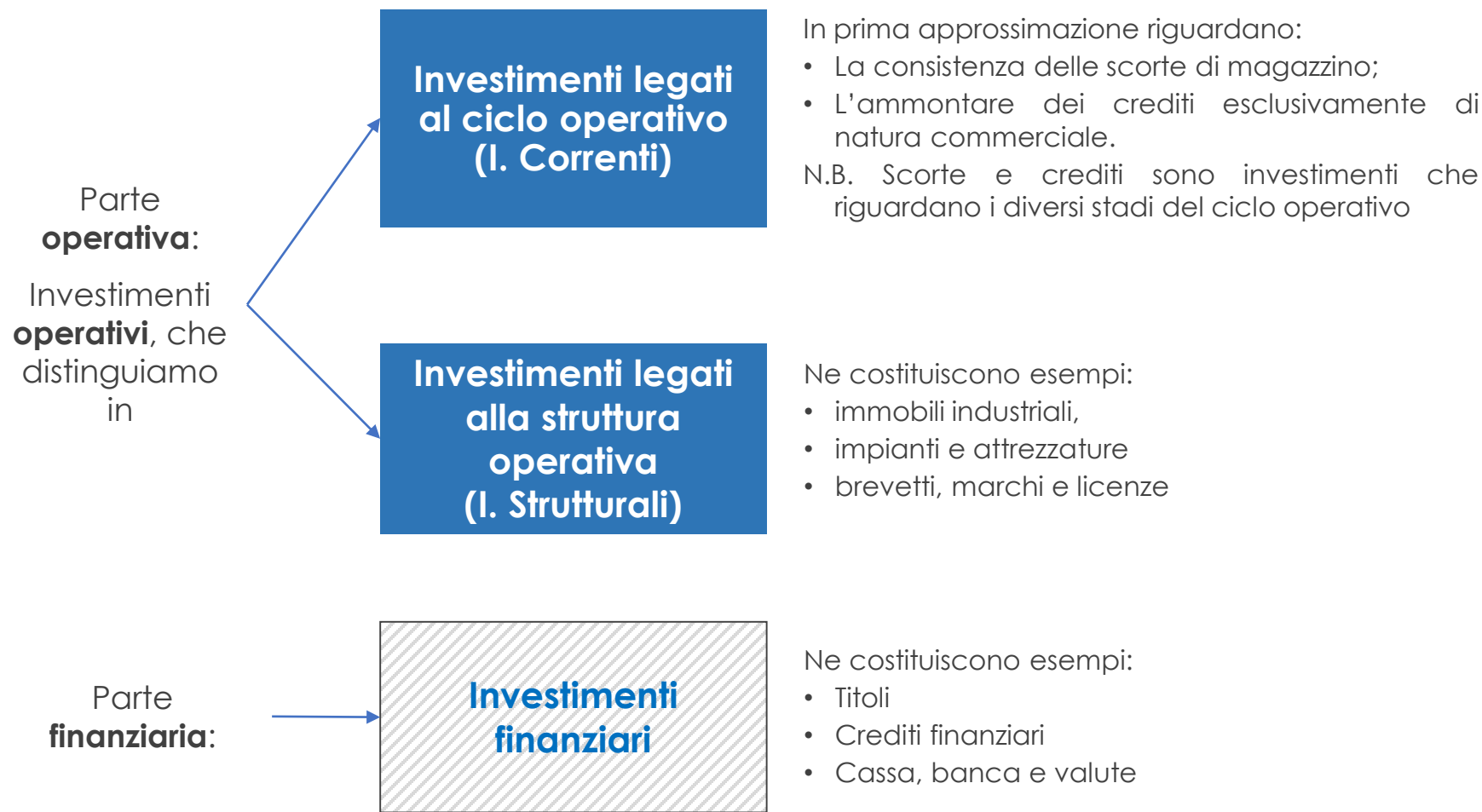
- 1) **Attiva:** riguarda le operazioni di impiego del denaro in investimenti finanziari (titoli, partecipazioni, crediti di finanziamento)
- 2) **Passiva:** riguarda solo le operazioni di approvvigionamento del denaro



2

## **Il modello funzionale (o gestionale) di riclassificazione**

A) Lo Stato patrimoniale





Passività  
**operative**, che  
distinguiamo in

**Finanziamenti legati  
al ciclo operativo**

Sono espressi da debiti conseguenti a dilazioni di pagamento di fattori impiegati nel ciclo operativo, debiti tributari, ...

Comprendono anche quei fondi rischi ed oneri concernenti attività del ciclo (fondi rischi su crediti commer.li, fondo oscillazione cambi)

**Finanziamenti legati  
alla struttura  
operativa**

Riguardano le passività operative non legate al ciclo operativo (es. debiti v/fornitori per impianti, TFR e fondi rischi ed oneri estranei alla gestione corrente, come il fondo per lavori ciclici di manutenzione impianti).

Passività  
**negoziato**, che  
distinguiamo in

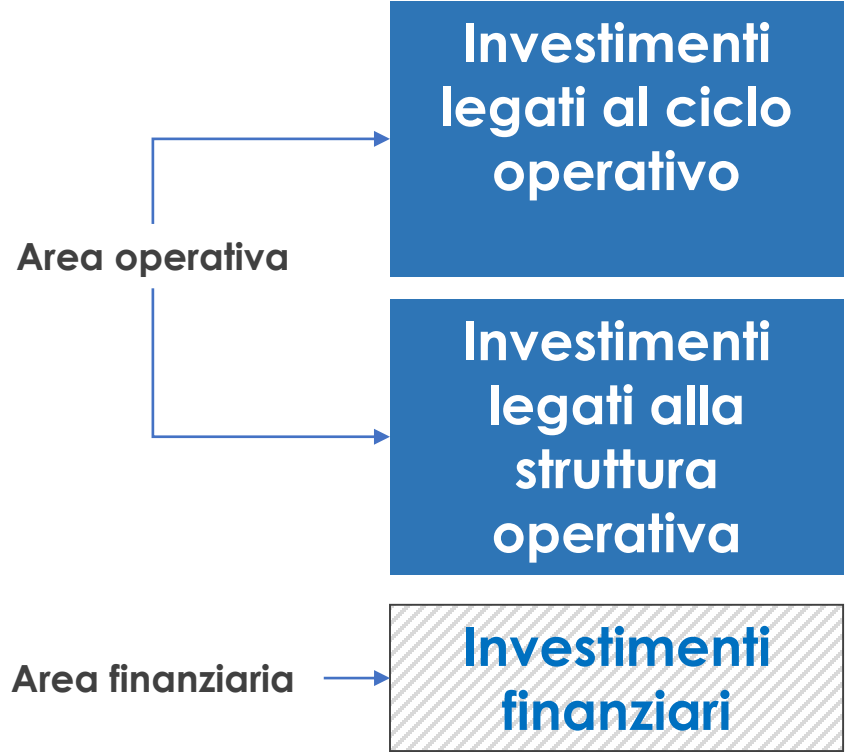
**Debiti finanziari**

Riguardano finanziamenti negoziati a titolo di credito, **sia a breve che a lungo termine** (e quindi non dilazioni ottenute dai fornitori)

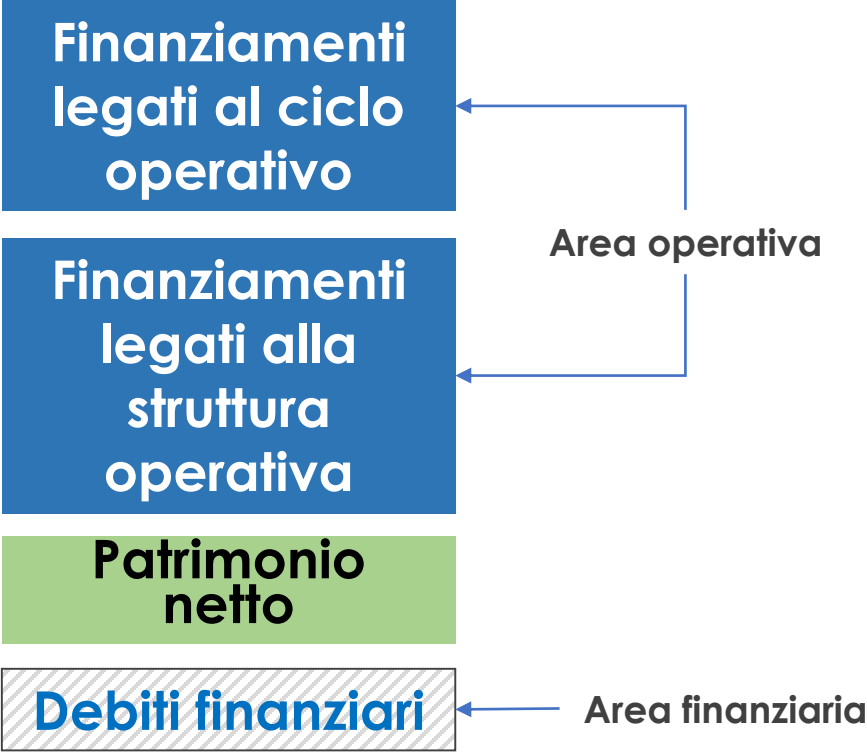
**Patrimonio netto**

Esprime l'ammontare dei capitali investiti a titolo di rischio nell'impresa (capitale sociale, riserve, risultato economico, ...)

INVESTIMENTI

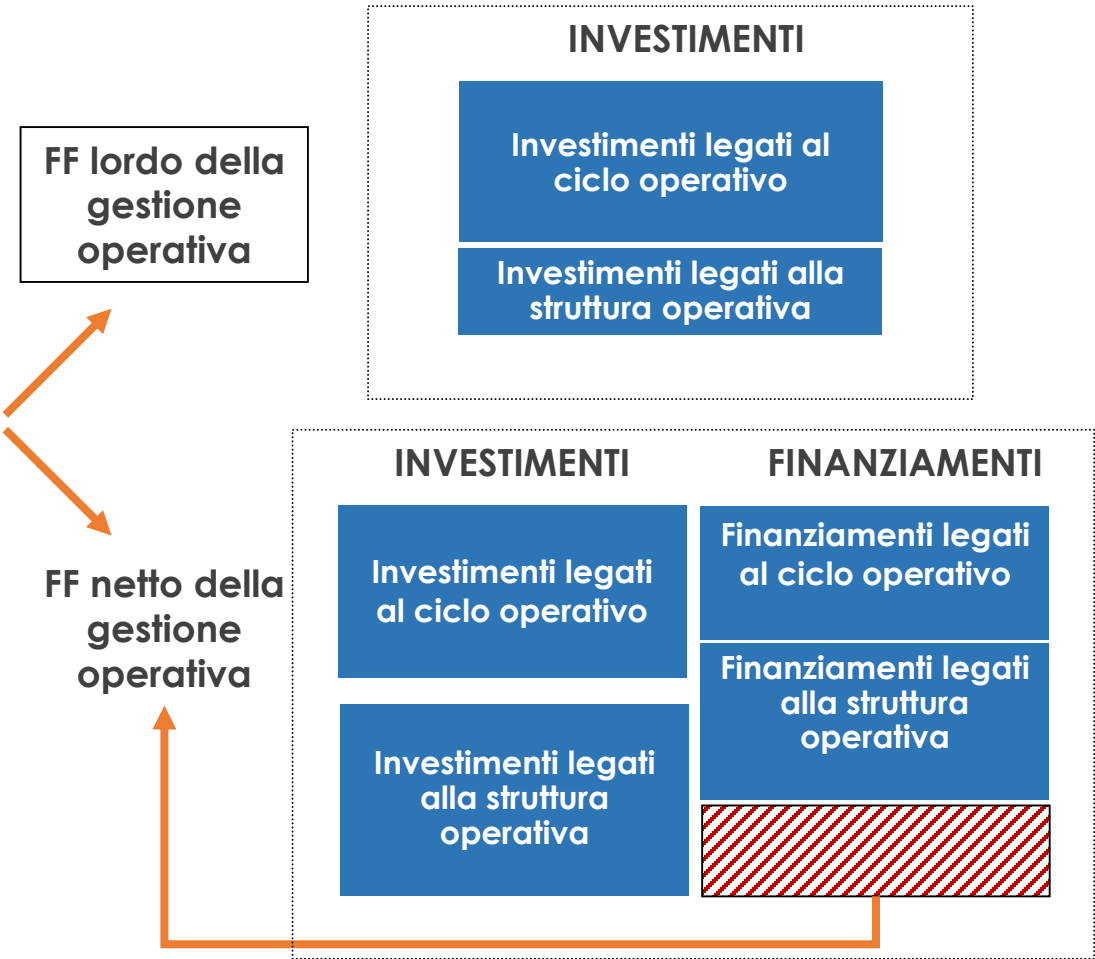


FINANZIAMENTI



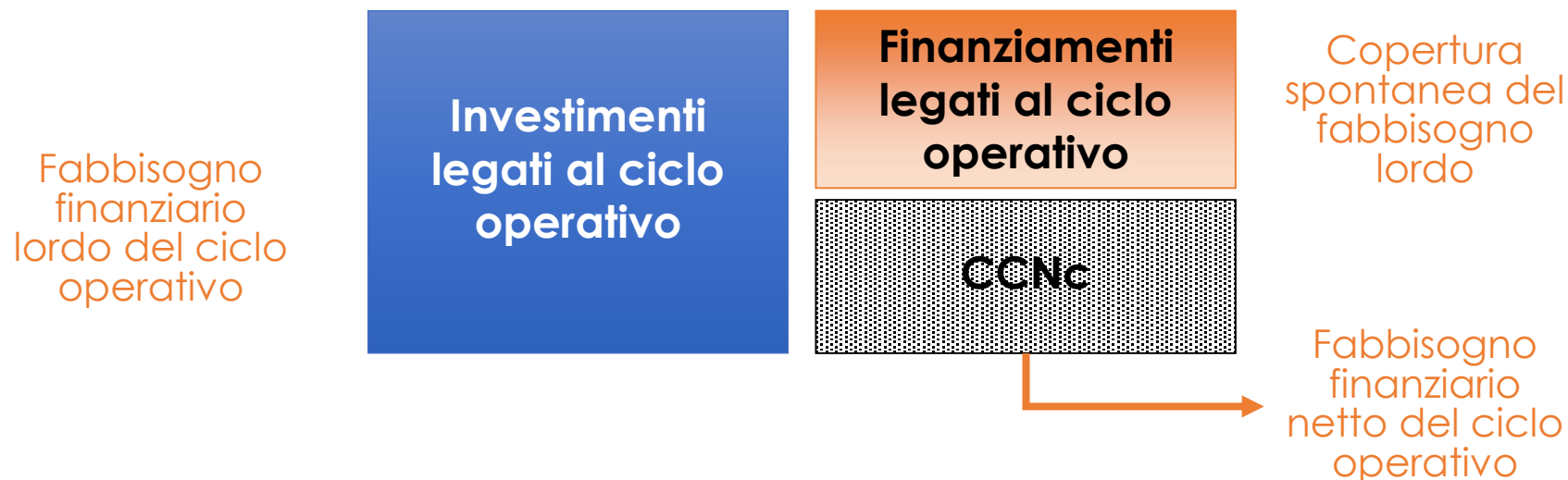
1. Determinare i volumi di capitali raccolti dal mercato (a titolo di credito o di rischio) e impiegati nelle diverse aree della gestione, al fine di misurare il contributo offerto da tali aree al reddito complessivo dell'azienda.

2. In chiave finanziaria, le zone consentono di identificare le principali variabili che influiscono sui fabbisogni finanziari netti dell'azienda.



Capitale circolante  
netto commerciale  
(CCNc) =

Attività legate al ciclo operativo  
-  
Passività legate al ciclo operativo



Il CCNc (se positivo) esprime l'ammontare di capitali che l'azienda deve autogenerare (autofinanziamento) o raccogliere direttamente sul mercato (banche e azionisti) se vuole regolarmente svolgere il processo "acquisto-trasformazione-vendita" (ciclo operativo).

Quando è negativo il ciclo operativo non determina FF ma anzi produce disponibilità monetarie.

Capitale  
operativo  
investito netto  
(COIN) =

CCN commerciale  
+  
Investimenti legati alla struttura operativa  
-  
Altre passività operative non legate al ciclo operativo

Fabbisogno  
finanziario  
lordo delle  
attività  
operative

Investimenti  
legati al ciclo  
operativo

Investimenti  
legati alla  
struttura  
operativa

Finanziamenti  
legati al ciclo  
operativo

Finanziamenti  
legati alla  
struttura  
operativa

Copertura  
spontanea del  
fabbisogno  
lordo

COIN

Capitale  
operativo  
investito netto

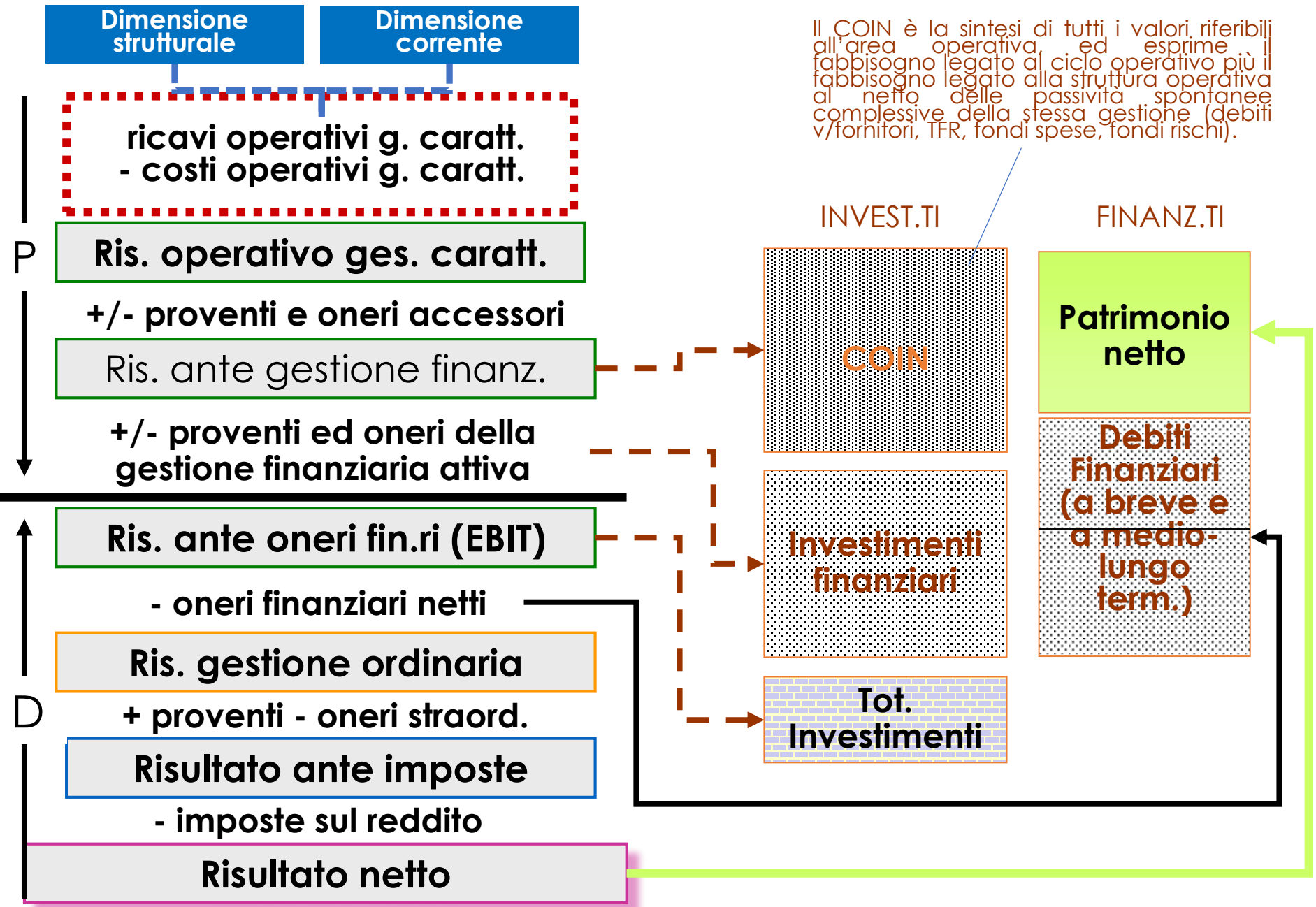
Il COIN è la sintesi di tutti i valori riferibili all'area operativa, ed esprime il fabbisogno legato al ciclo operativo più il fabbisogno legato alla struttura operativa al netto delle passività spontanee complessive della stessa gestione (debiti v/fornitori, TFR, fondi spese, fondi rischi).



2

## **Il modello funzionale (o gestionale) di riclassificazione**

B) Il Conto economico



### **3. L'ANALISI PER INDICI**



# L'ANALISI PER INDICI

**3.1 Analisi della solidità patrimoniale e finanziaria**

**3.2 Analisi della liquidità**

**3.3 Analisi della redditività**

**3.4 Analisi dello sviluppo**

# L'ANALISI PER INDICI

## **3.1 Analisi della solidità patrimoniale e finanziaria**

L'analisi della solidità ha lo scopo di verificare la capacità della data azienda di **resistere a condizioni ambientali perturbate** e consiste nell'analisi:

- dell'equilibrio nelle relazioni esistenti tra **fonti e impieghi** di capitale a medio/lungo termine;
- della **dipendenza finanziaria** da terze economie, con riferimento alla consistenza del Patrimonio Netto rispetto ai debiti.

MARGINI		QUOZIENTI	
		Quozienti di composizione degli impieghi	
		Quozienti di composizione delle fonti	
		Rapporto di indebitamento	
Margine di struttura (primario e <b>secondario</b> )		Quoziente di struttura (primario e <b>secondario</b> )	Indice di disponibilità (rinvio)
		Grado di ammortamento	
		Tasso di variazione del cap. investito	
		Tasso di autofinanziamento	

CCN

Lo studio della composizione degli impieghi indica il grado di *liquidità* o *rigidità* del capitale investito.

Alcuni esempi:

**Grado di rigidità impieghi** (\*) = Attivo fisso /Capitale investito

**Grado di elasticità impieghi** = Attivo circolante/Capitale investito

---

(\*) NB: dato che il valore dell'attivo fisso è al netto dei fondi di ammortamento, due aziende potrebbero evidenziare valori dell'indice diseguali non perché connotate da un diverso grado di rigidità ma per la diversa intensità di impiego delle immobilizzazioni, e quindi il loro diverso ammortamento nel tempo.

Lo studio della composizione delle fonti evidenzia il grado di rigidità dei finanziamenti rispetto alla loro durata.

*Alcuni esempi:*

**Indice di autonomia finanziaria**

**$MP / \text{Capitale di finanziamento}$**

**Indice di indebitamento totale**

**$P_{ml} + P_b / \text{Capitale di finanziamento}$**

**Indebitamento a breve termine**

**$P_b / \text{Capitale di finanziamento}$**

**Indebitamento a lungo termine**

**$P_{ml} / \text{Capitale di finanziamento}$**

**Fonti permanenti**

**$(MP + P_{ml}) / \text{Capitale di finanziamento}$**

**Rapporto di indebitamento  
(Debt to equity ratio)****Passività/Mezzi propri**

- ✓ Misura la dipendenza finanziaria da terze economie, peraltro espressa già nell'indice di composizione "indebitamento totale" ( $P_{ml} + P_b / CF$ )
- ✓ Può assumere campo di variazione compreso tra zero (piena indipendenza finanziaria) e infinito (totale dipendenza finanziaria da terzi).
- ✓ Non esiste un suo valore ottimale. La conveniente misura deve essere ricercata rispetto alle condizioni di ambiente dell'azienda, al suo tasso di crescita, alla capacità di creare valore, alle condizioni di vincolo, all'eventuale appartenenza ad un gruppo, ecc.
- ✓ E' interessante studiare il suo andamento nel tempo in rapporto alla crescita aziendale, al ROI (efficienza nell'impiego del capitale investito), alle modalità di copertura dell'attivo fisso.

Per integrare il giudizio sul grado di indebitamento, si può ad esempio esaminare la capacità reddituale dell'azienda, derivante dalla gestione caratteristica, di coprire il carico degli oneri finanziari. Un indice impiegato in proposito è il seguente:

**Indice di copertura  
degli oneri finanziari  
(Interest coverage)**

**Reddito operativo**  

---

**Oneri finanziari**

L'indicatore deve mantenersi sempre sopra l'unità. Al di là del valore assoluto, comunque, è interessante esaminare il suo andamento nel tempo rispetto alle modificazioni del rapporto di indebitamento. Se ad esempio supponiamo:

	T1	T2	T3
Reddito operativo	10.000,00	12.000,00	15.000,00
Oneri finanziari	5.000,00	7.500,00	10.000,00
<b>Indice di copertura degli oneri finanziari</b>	<b>2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>

possiamo notare il peggioramento del grado di copertura degli oneri finanziari, il quale deve far riflettere i manager aziendali rispetto alle future scelte di investimento e finanziamento.

Il grado di indebitamento è usualmente misurato anche mediante il seguente quoziente (che troveremo anche più avanti, in occasione della scomposizione del ROE), noto anche come “**Financial leverage ratio**”:

$$\frac{CI}{MP} = \frac{MP + P}{MP} = 1 + \frac{P}{MP}$$

in cui ritroviamo il nostro “Rapporto di indebitamento”, dato da  $P/MP$ .

Quando il quoziente è:

- **pari a 1**, l'azienda non si finanzia con capitale di terzi;
- **pari a 2**, vi è uguaglianza tra capitale di terzi e capitale proprio;
- **maggiore di 2**, si verifica una prevalenza del capitale di terzi sul capitale proprio.



Il **margin** di struttura (primario) è dato dalla seguente differenza:

$$MS^{(1)} = \text{Mezzi propri (MP)} - \text{Attivo fisso (AF)}$$

Si può calcolare anche una seconda versione del margine in esame (detta generalmente "**Margine di struttura secondario**" o di "secondo livello") attraverso la seguente formula:

$$MS^{(2)} = \text{Mezzi pr. (MP)} + \text{Passivo a medio e lungo t. (Pml)} - \text{Att. fisso (AF)}$$

Il margine fornisce una misura delle modalità di copertura dell'attivo fisso.

Se  $MS^{(1)} > 0$ , l'azienda è dotata di un buon grado di capitalizzazione (da valutare in relazione all'ammontare del valore assoluto dell'indicatore stesso, e all'andamento tendenziale dei risultati economici di periodo);

Se  $MS^{(1)} < 0$ , l'azienda ha un modesto grado di capitalizzazione, da approfondire attraverso ulteriori indagini (ad esempio, determinando  $MS^{(2)}$ ).

*Situazione ottimale:*  $MS^{(1)} > 0$

Può sussistere equilibrio con  $MS^{(1)} < 0$  quando  $MS^{(2)} > 0$

Il  $MS^{(2)} < 0$  è un segnale di disequilibrio strutturale. L'azienda finanzia parte dell'attivo fisso con risorse di terzi a breve termine, la cui permanenza o rinnovabilità non è certa. Se ciò accadesse, si dovrebbero liquidare parte degli investimenti per far fronte agli impegni a breve o rinegoziare (se possibile) i finanziamenti a condizioni probabilmente più sfavorevoli rispetto a quelle attuali.

Impieghi	Fonti	
Imm.ni tec. materiali (Itm) Imm.ni tec. immateriali (Iti) Imm.ni finanziarie (If)	Mezzi propri (MP) (Patrimonio netto)	VERSIONE 1
Disponibilità (Rimanenze, risconti attivi) (M)		
Liquidità differite (Ld)	Passività consolidate (Pml)	VERSIONE 2
Liquidità immediate (Li)	Passività correnti (Pb)	
Capitale investito (CI) (*)	Capitale di finanziamento (CF)	

In correlazione al margine di struttura è possibile anche calcolare il relativo quoziente, secondo le due versioni evidenziate in precedenza:

$$QS^{(1)} = \frac{MP}{AF} \qquad QS^{(2)} = \frac{MP+Pml}{AF}$$

*In particolare:*

$QS^{(1)} > 1$  indica che il capitale di rischio oltre a coprire gli investimenti durevoli, è in grado di sostenere un'eventuale espansione futura, o bilanciare eventuali situazioni negative;

$QS^{(1)} = 1$  indica un soddisfacente grado di capitalizzazione;

$QS^{(1)} < 1$  è sintomatico di un modesto grado di capitalizzazione, da approfondire anche con l'indicatore di secondo livello.

*Situazione ottimale:*  $QS^{(1)} > 1$

Può sussistere equilibrio con  $QS^{(1)} < 1$  quando  $QS^{(2)} > 1$

Se  $QS^{(2)} < 1$ : segnale di disequilibrio strutturale. L'azienda finanzia parte dell'attivo fisso con risorse di terzi a breve termine, la cui permanenza o rinnovabilità non è certa. Se ciò accadesse, si dovrebbero liquidare parte degli investimenti per far fronte agli impegni a breve o rinegoziare (se possibile) i finanziamenti a condizioni probabilmente più sfavorevoli rispetto a quelle attuali.

Un indicatore della famiglia dei quozienti di struttura, utilizzato nelle procedure di affidamento e nella valutazione da alcune società di rating, è il seguente:

$$\text{Indice di sicurezza del debito} = \frac{\text{Immobilizzazioni materiali nette}}{\text{Passivo medio-lungo termine}}$$

Il quoziente indica la quota parte di finanziamenti durevoli “garantita” da immobilizzazioni materiali.

Non ha una capacità segnaletica affidabile. Infatti:

- non considera le immobilizzazioni immateriali in senso stretto;
- si fonda sull'ipotesi che il valore netto contabile sia allineato all'eventuale valore di liquidazione.

Può essere più significativo in caso di valutazione delle immobilizzazioni al *fair value*.

E' dato dal seguente quoziente:

$$\text{Grado di ammortamento} = \frac{\text{Fondo di ammortamento}}{\text{Immobilizzazioni lorde}}$$

Il rapporto esprime in quale % sono state mediamente ammortizzate, fino alla data di riferimento, le immobilizzazioni dell'azienda.

L'intervallo che può assumere va da 0 a 1: se è pari a 0 non sono state ancora contabilizzate quote di ammortamento, se pari ad 1 le immobilizzazioni sono state completamente ammortizzate.

Il giudizio derivante dall'indicatore è tanto più positivo quanto più basso risulta il suo valore, poiché in tal caso:

- a) l'azienda avrebbe una maggiore capacità produttiva a disposizione;
- b) sarebbe più lontano nel tempo il momento in cui si dovrà procedere al rinnovo delle immobilizzazioni.

### Difficoltà di interpretazione:

- 1) perché l'ammortamento è un valore congetturato
- 2) per l'influenza del contesto in cui opera l'azienda
- 3) per la presenza di beni in leasing rilevati con il metodo patrimoniale

Valore che tende a 1: **potrebbe** indicare (ad esempio) impianti obsoleti o scarso rinnovamento tecnologico dell'azienda, palesando la necessità nel breve di investimenti (\*), **oppure** derivare da politiche di ammortamento molto rapide.

Valore che tende a 0: **potrebbe** derivare da investimenti recenti **oppure** essere indotto da ridotti (mancati) ammortamenti per migliorare contabilmente il risultato economico di periodo.

---

(\*) Un valore alto dovuto a scarso rinnovamento in un'azienda con forte dipendenza finanziaria da terzi porta ad una valutazione negativa della solidità.

Nel caso in cui il valore delle immobilizzazioni materiali risulti particolarmente rilevante, può convenire approfondire l'analisi mediante la determinazione dei seguenti indicatori di secondo livello:

$$\text{Tasso di ammortamento} = \frac{\text{Quota di ammortamento}}{\text{Immobilizzazioni lorde}}$$

$$\text{Vita media (contabile) delle immob.} = \frac{\text{Immobilizzazioni lorde}}{\text{Quota di ammortamento}}$$

$$\text{Età media delle immobilizzazioni} = \frac{\text{Fondo di ammortamento}}{\text{Quota di ammortamento}}$$

$$\text{Durata residua delle immobilizz.} = \frac{\text{Immobilizzazioni nette}}{\text{Quota di ammortamento}}$$

Supponiamo i seguenti dati:

Costo storico immobilizzazioni = 1.000

Fondo ammortamento = 400

Quota annua ammortamento = 200

$$\text{Tasso di ammortamento} = \frac{\text{Ammort. (200)}}{\text{Imm.ni lorde (1.000)}} = 20\%$$

$$\text{Vita media (contabile) delle immob.} = \frac{\text{Imm.ni lorde (1.000)}}{\text{Ammort. (200)}} = 5 \text{ anni}$$

$$\text{Età media delle immob.} = \frac{\text{Fondo amm. (400)}}{\text{Ammort. (200)}} = 2 \text{ anni}$$

$$\text{Durata residua immobilizz.} = \frac{\text{Imm.ni nette (600)}}{\text{Ammort. (200)}} = 3 \text{ anni}$$



$$\text{Tasso di variazione del capitale investito} = \frac{\text{Cap. investito finale} - \text{Cap. investito iniziale}}{\text{Capitale investito iniziale}}$$

Permette di collegare la solidità allo sviluppo aziendale (si veda dopo).

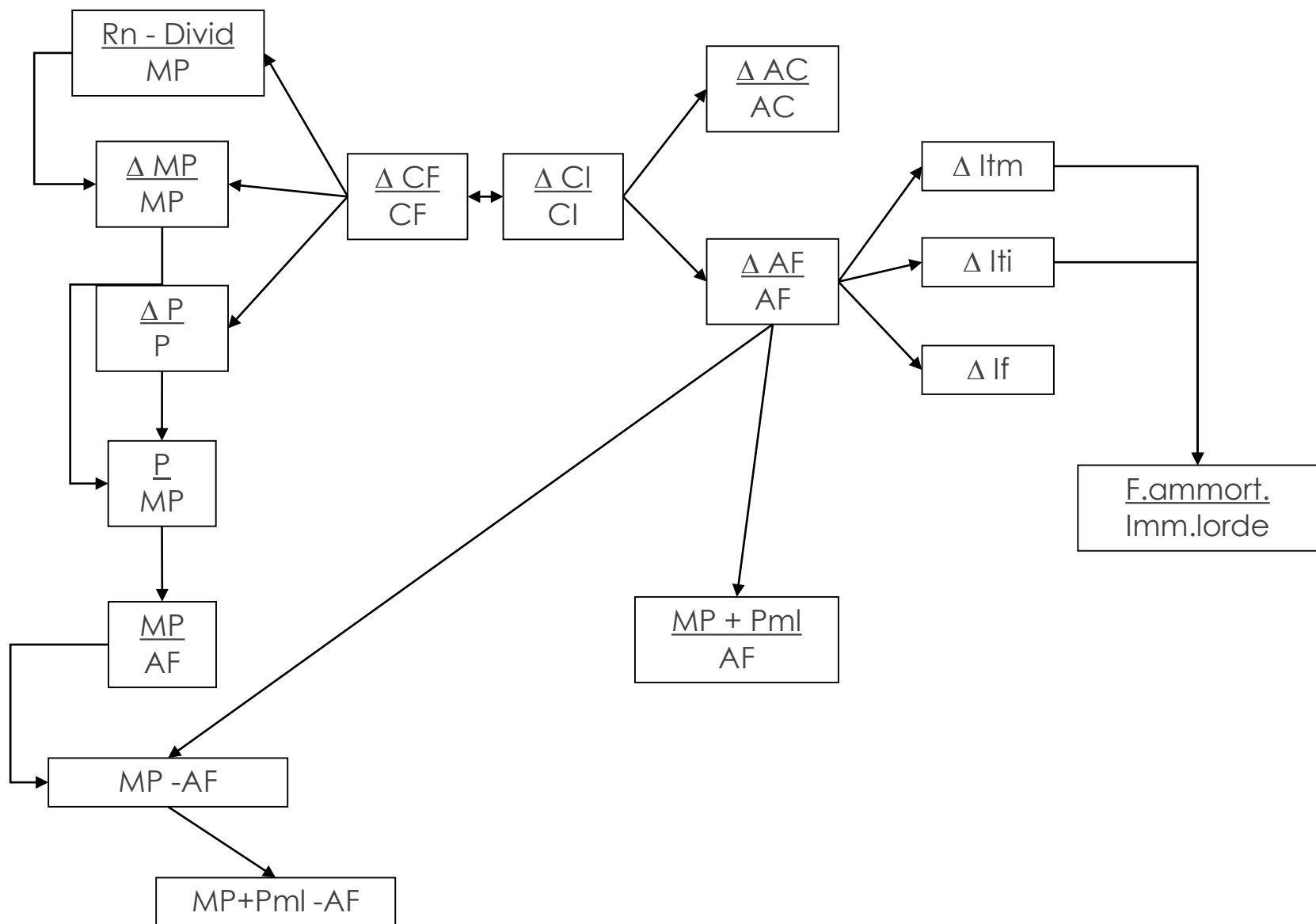
Il fine di questo indicatore è quello di analizzare se lo sviluppo si è manifestato in modo sostenibile, senza cioè essere accompagnato da un costante peggioramento degli indicatori di solidità.



Es. una crescita eccessiva rispetto alle potenzialità di finanziamento interno può influire negativamente sulla stabilità futura, provocando un aggravamento del rapporto di indebitamento (si consideri anche il maggior peso degli oneri finanziari sul risultato di periodo)

$$\text{Tasso di autofinanziamento} = \frac{\text{Reddito netto} - \text{Dividendi}}{\text{Mezzi propri}}$$

Aiuta ad interpretare gli effetti della crescita sulla solidità aziendale, focalizzando l'effetto della capacità della gestione di produrre reddito rispetto alle scelte aziendali sulla distribuzione degli utili



# L'ANALISI PER INDICI

## **Analisi della liquidità**

Si collega all'equilibrio finanziario e monetario (solvibilità) nel breve periodo e vuole verificare se l'azienda ha capacità di generare flussi finanziari e monetari tali da far fronte tempestivamente (senza ritardi) ed economicamente (a costi accettabili) ai propri impegni verso i finanziatori

Dimensione statica



Margini	Quozienti
1) Net working capital (Capitale circolante netto)	2) Current ratio (Quoziente di disponibilità)
	3) Quoziente di dipendenza dal magazzino
4) Margine di tesoreria (versione 1)	5) Quick ratio o Acid test ratio (indice di liquidità)
4) Margine di tesoreria (versione 2)	6) Cash ratio
7) Liquidità netta	
	8) Analisi del ciclo monetario: indici di durata



Dimensione dinamica



Rendiconto finanziario

Può essere determinato in due modi:

**Capitale circolante lordo (CCL) – Passività correnti (Pb)**

dove per capitale circolante lordo si intende la sommatoria tra Magazzino (M), Liquidità differite (Ld) e Liquidità immediate (Li).

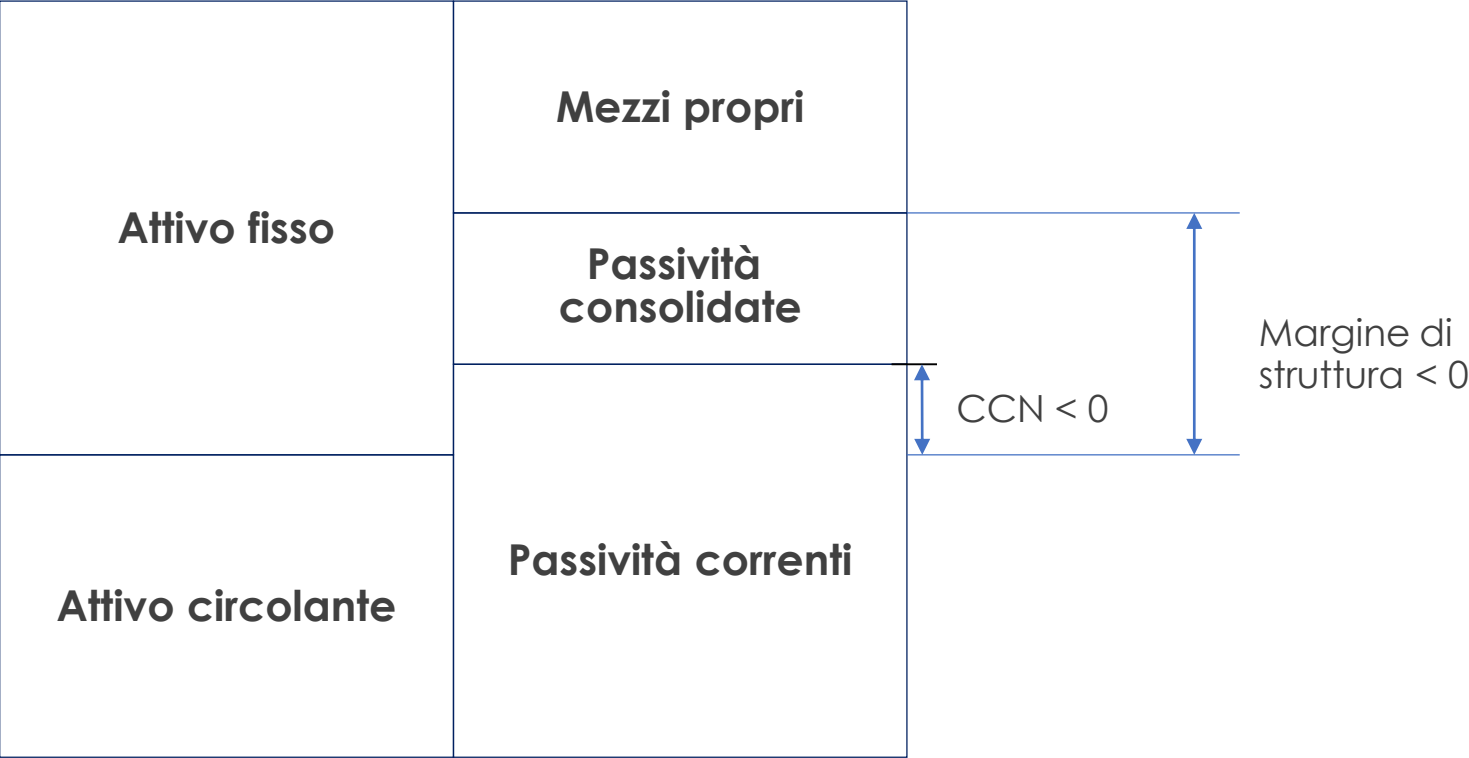
**Capitale permanente (MP+Pml) – Immobil. nette (Itm+Iti+If)**

dove per Capitale permanente si intende la sommatoria tra Mezzi propri (MP) e Passività a medio e lungo termine (Pml), e per Immobilizzazioni nette si intende la sommatoria tra le imm. tecniche materiali, immateriali e finanziarie.

**Funzione:**

- 1) segnala la capacità (o incapacità) di far fronte agli impegni finanziari a breve con le risorse della gestione corrente;
- 2) è legato alla situazione di equilibrio (o disequilibrio) tra investimenti in immobilizzazioni e capitale permanente.

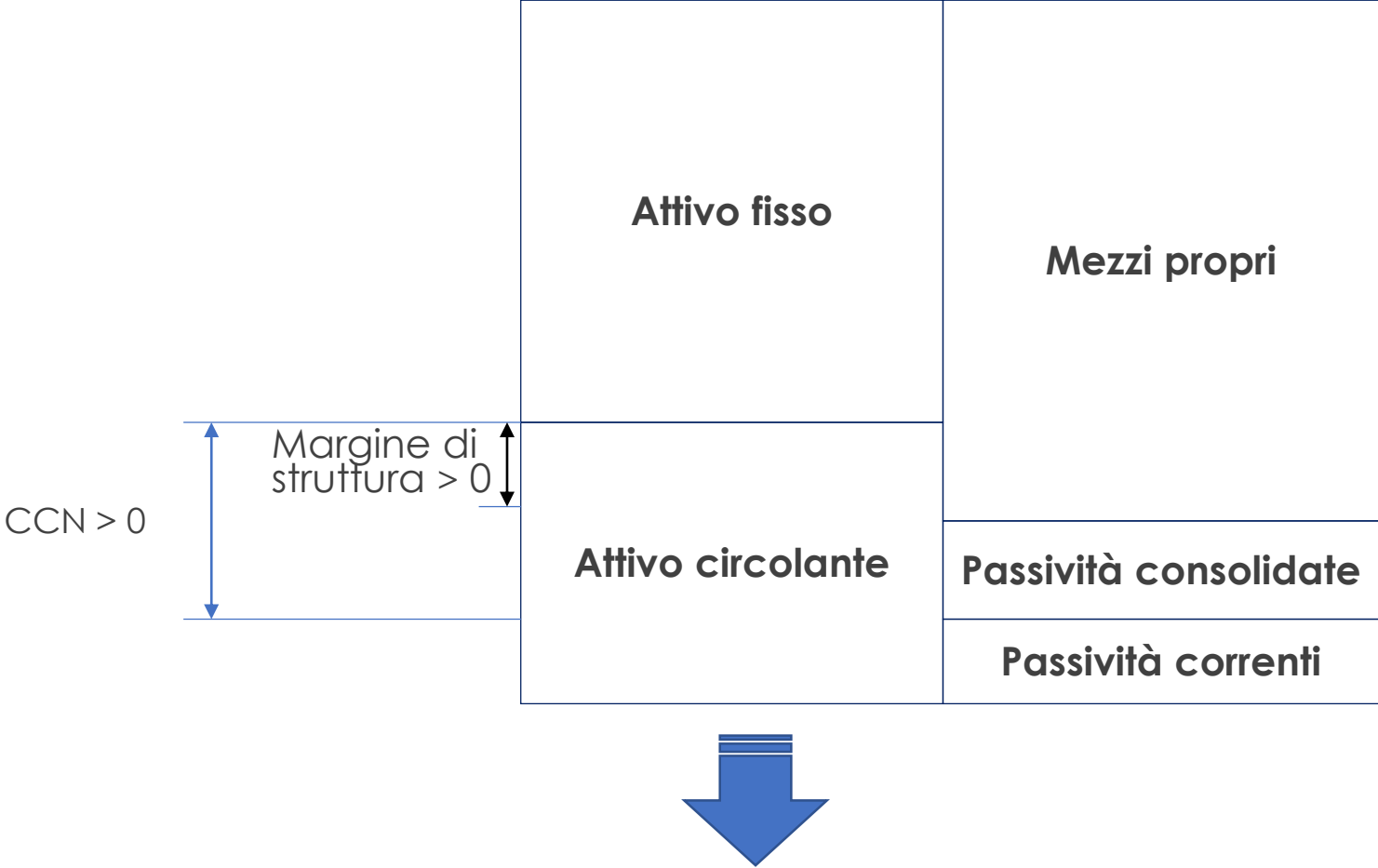
**Valore soglia: 0**



La negatività del capitale circolante netto comporta un'assenza di equilibrio nelle scelte di finanziamento, per la sottocapitalizzazione e la copertura di investimenti durevoli con passività a breve.



Nel finanziamento di investimenti durevoli concorrono anche le passività consolidate.



L'azienda è molto capitalizzata, dato che copre gli investimenti a breve anche con mezzi propri ...



$$\text{Current ratio (q. di disponibilità)} = \frac{\text{Attivo circolante (AC)}}{\text{Passività correnti (Pb)}}$$

Esprime la capacità dell'azienda di adempiere nel breve periodo alle proprie obbligazioni attraverso la liquidazione dello stock di attività correnti.

- La sua significatività è limitata dalla presenza al numeratore del magazzino, il cui valore dipende (1) dal criterio di valutazione adottato (LIFO, FIFO, ...), (2) dalla formulazione delle ipotesi (di difficile riscontro) sulle quali si fonda la riclassificazione tra AF e AC, e (3) dalla effettiva possibilità di disinvestimento in modo rapido e senza perdite per far fronte agli impegni a breve.
- Condizione necessaria ma non sufficiente (indagine sulla sincronia tra entrate ed uscite) per essere giudicato positivamente l'indice deve superare l'unità, e crescere all'aumentare dell'incertezza su alcune classi di valori. Nella prassi è considerato equilibrato un valore dell'indice compreso tra 1.5 e 2.
- Un valore eccessivo sarebbe sintomo di un'inefficace gestione della tesoreria. Si consideri, infatti, che un indice elevato, seppure funzionale alla liquidità, determina un fabbisogno di finanziamento da coprire.

Riflettiamo sui seguenti valori:

	T1		T2		T3	
Disponibilità	100	28%	180	40%	220	41%
Liquidità differite	160	44%	210	47%	270	50%
Liquidità immediate	100	28%	60	13%	50	9%
Attivo corrente	360	100%	450	100%	540	100%
Passivo a breve	200		250		300	
<b>Current ratio</b>	<b>1,8</b>		<b>1,8</b>		<b>1,8</b>	

Pur registrando sempre il medesimo *current ratio*, la qualità finanziaria dell'attivo a breve peggiora passando da T1 a T3, poiché il passivo a breve trova maggiore copertura con le disponibilità (fattore di rischio).

$$\text{Dipendenza dal magazzino} = \frac{\text{Passività correnti} - (\text{Liq. Differite} + \text{Liq. immediate})}{\text{Magazzino (*)}}$$

Indica in quale misura la soddisfazione dei diritti dei creditori a breve termine, non coperti dalle liquidità, dipenda dalla smobilizzazione del magazzino.

Valori molto vicini all'unità indicherebbero la necessità di smobilizzare completamente il magazzino, intaccando anche le scorte permanenti.

Nella prassi si ritiene equilibrato un valore compreso tra 0,33 e 0,5.

---

(\*) Si ricorda che fa parte delle disponibilità accanto alle cosiddette rimanenze "contabili", date dai risconti attivi.

È dato dalla seguente differenza:

$$\text{Liquidità Differite (Ld)} + \text{Liquidità Immediate (Li)} - \text{Passività correnti (Pb)} \quad [1]$$

È calcolato anche con la seguente seconda versione:

$$\text{Liquidità immediate (Li)} - \text{Passività correnti (Pb)} \quad [2]$$

Misura il differenziale tra gli investimenti prontamente liquidabili ed i finanziamenti esigibili nel breve termine.

- Se assume valore negativo (e di importo elevato) è indice di rischio finanziario, dovuto ad un eccesso di indebitamento a breve.
- Un valore positivo nella versione ridotta (2) indicherebbe la presenza di risorse liquide nette disponibili. Nella versione estesa (1), invece, il significato in parte cambierebbe a causa della presenza delle liquidità differite.

Impieghi		Fonti	
CCN	Imm.ni tec. materiali (Itm) Imm.ni tec. immateriali (Iti) Imm.ni finanziarie (If)	Mezzi propri (MP) (Patrimonio netto)	Margine di tesoreria
	Disponibilità (Rimanenze, risconti attivi) (M)	Passività consolidate (Pml)	
	Liquidità differite (Ld)	Passività correnti (Pb)	
	Liquidità immediate (Li)		
	Capitale investito (CI) (*)	Capitale di finanziamento (CF)	

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Liquidità differite} + \text{Liquidità immediate}}{\text{Passività correnti}}$$

Il quoziente in oggetto è denominato “quick ratio” perché con l'espressione “quick assets” si usa designare il complesso delle attività liquide immediate e differite a breve termine destinate con priorità a soddisfare gli impegni finanziari legati al passivo corrente.

- E' noto anche come “acid test ratio” o “liquidity ratio”.
- Il **quoziente standard minimo** dovrebbe essere, secondo la prassi internazionale, almeno pari a 1. Ciò vuol dire che la parte del circolante a più elevata mobilità dovrebbe essere almeno uguale alle passività correnti (il magazzino, pertanto, dovrebbe trovare copertura nelle fonti rigide del “capitale permanente”).
- Al di là del valore standard minimo, l'equilibrio va ricercato di volta in volta nel sistema dei valori della data azienda.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Liquidità immediate}}{\text{Passività correnti}}$$

Il quoziente è indicativo della quota di impegni a breve scadenza che l'azienda sarebbe immediatamente in grado di fronteggiare attingendo alle proprie risorse liquide.

Tale quoziente può assumere un valore maggiore, uguale o minore di 1.

E' molto raro che l'indicatore si avvicini e/o addirittura superi l'unità, dato che non conviene detenere liquidità in misura tale da uguagliare l'esposizione di breve periodo.

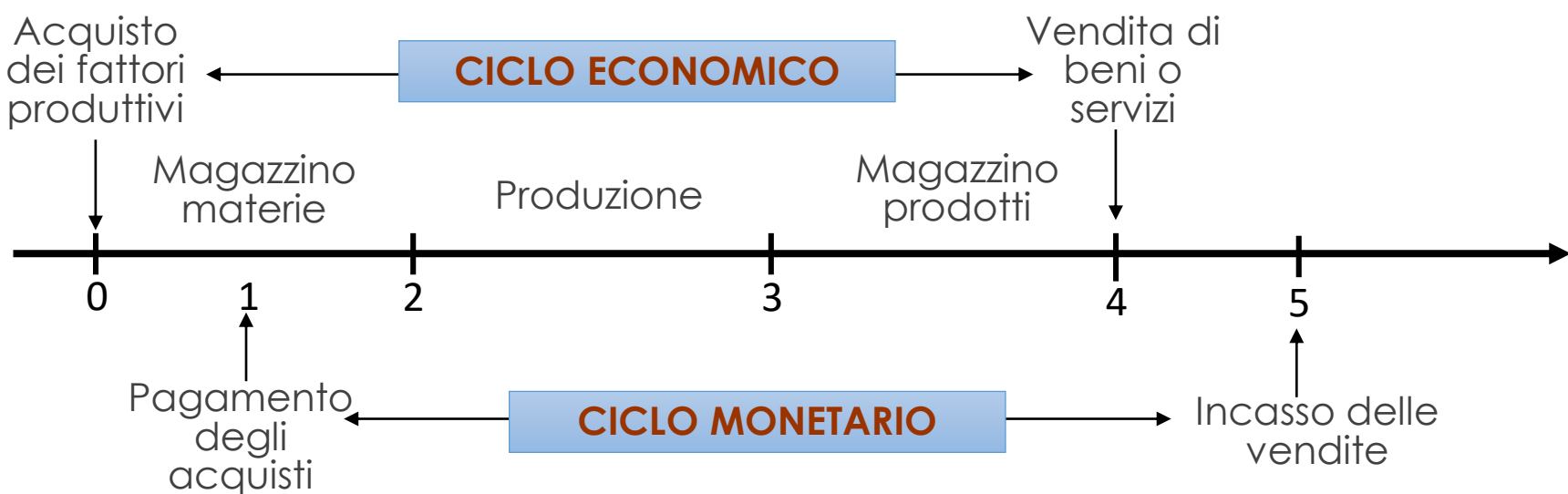
È dato dalla seguente differenza:

$$\text{Liquidità netta} = \text{Liquidità immediate (Li)} - \text{Liquidità negative}$$

Esprime la posizione netta di breve termine verso il sistema bancario, considerando che l'azienda può avere più conti presso gli istituti di credito con saldi di segno opposto.

Tale grandezza assume rilievo soprattutto come risorsa in base a cui costruire il rendiconto finanziario.





Durata del ciclo monetario (**Cash conversion cycle - CCC**):

		GG
	Giacenza media delle materie prime in magazzino	xx
-	Giacenza media dei debiti verso fornitori	(xx)
+	Periodo di produzione	xx
+	Giacenza media dei prodotti finiti in magazzino	xx
+	Giacenza media dei crediti verso clienti	xx
=	Ciclo monetario della gestione	XX

INDICI di durata

(Days of inventory on hand - DOH)	<div>■ <b>Periodo di giacenza media delle materie prime</b></div>	$\frac{\frac{Rim. Iniz. + Rim. Fin. materie}{2}}{Consumi} \times 365 =$	GG XX
	<div>■ <b>Periodo di giacenza media dei debiti vs fornitori (Number of days of payables)</b></div>	$\frac{Debiti v. fornitori}{Acquisti} \times 365 =$	XX
	<div>■ <b>Periodo di produzione</b></div>	$\frac{\frac{Rim. Iniz. + Rim. Fin. semilav. e prod. in corso}{2}}{Costi produzione^*} \times 365 =$	XX
	<div>■ <b>Periodo di giacenza media dei prodotti finiti</b></div>	$\frac{\frac{Rim. Iniz. + Rim. Fin. prodotti}{2}}{Costi produzione^*} \times 365 =$	XX
	<div>■ <b>Periodo di giacenza media dei crediti vs clienti (Days of sales outstanding – DSO)</b></div>	$\frac{Crediti v. clienti}{Ricavi di vendita} \times 365 =$	XX

(\*) Normalmente si usa il costo industriale del venduto per i prodotti finiti e il costo ind. dei prodotti ottenuti per i semil. e prodotti in corso di lavorazione. Dovendo ricorrere a grandezze espresse nel conto economico civilistico, si può utilizzare, come fatto nel testo, il totale dei costi della produzione.

Supponiamo i seguenti dati:

Rimanenze iniziali materie prime	60.000
Rimanenze finali materie prime	80.000
Consumi materie	638.750
Debiti vs fornitori	250.000
Acquisti	625.000
Rimanenze iniziali semilav. e prodotti in corso	50.000
Rimanenze finali semilav. e prodotti in corso	60.000
Costi produzione	1.250.000
Rimanenze iniziali prodotti	50.000
Rimanenze finali prodotti	90.000
Costi produzione	1.250.000
Crediti vs clienti	750.000
Vendite	1.250.000

Avremo:

<b>Durata del ciclo monetario della gestione</b>	<b>Giorni</b>
Periodo di giacenza media delle materie prime	<b>40</b>
Periodo di giacenza media dei debiti vs fornitori	<b>146</b>
Periodo di produzione	<b>16,06</b>
Periodo di giacenza media dei prodotti finiti	<b>20,44</b>
Periodo di giacenza media dei crediti verso clienti	<b>219</b>
	<b>149,5</b>

$$\frac{\text{Crediti v. clienti}}{\text{Vendite}} \times 365$$



$$\frac{\text{Crediti v. clienti}}{\text{Vendite a credito}} \times 365$$



$$\frac{\text{Crediti v. clienti}}{\text{Vendite a credito} \times 1,22} \times 365$$

In questa forma, ampiamente utilizzata nella pratica, misura i giorni medi di vendite ancora da incassare (e non, come normalmente si presume, la dilazione media concessa ai clienti)

In questa versione, l'indice sarebbe espressivo dell'intervallo temporale compreso tra la vendita e l'incasso.

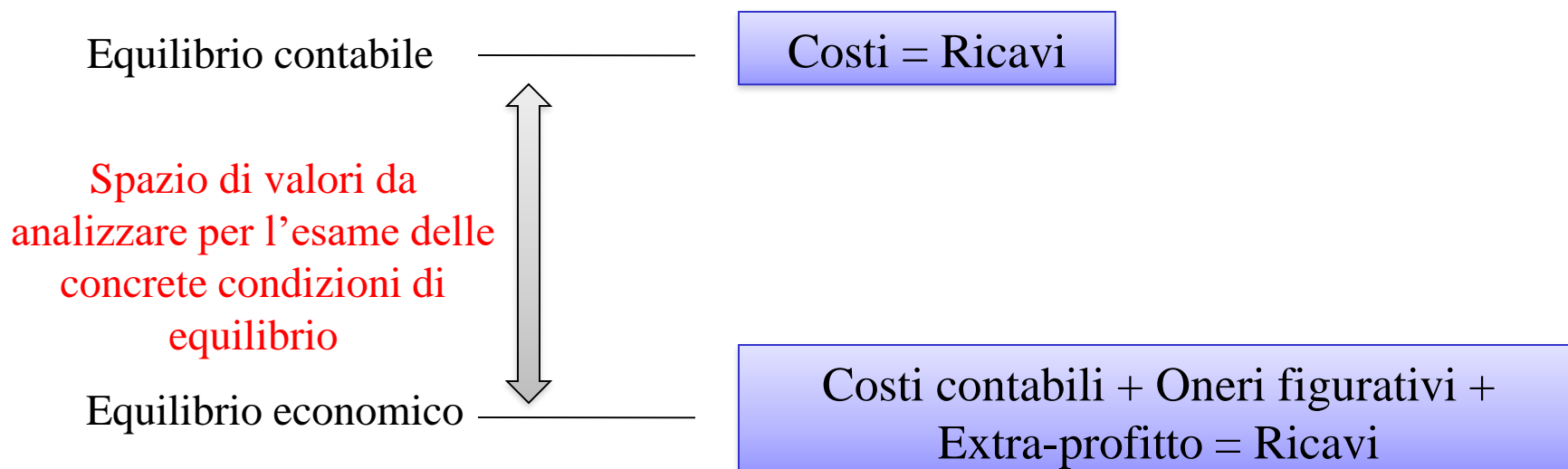
In realtà, numeratore e denominatore non sono omogenei, dato che i crediti verso i clienti comprendono l'imposta sul valore aggiunto.

Dilazione media (con la correzione IVA)

# L'ANALISI PER INDICI

**Analisi della redditività**

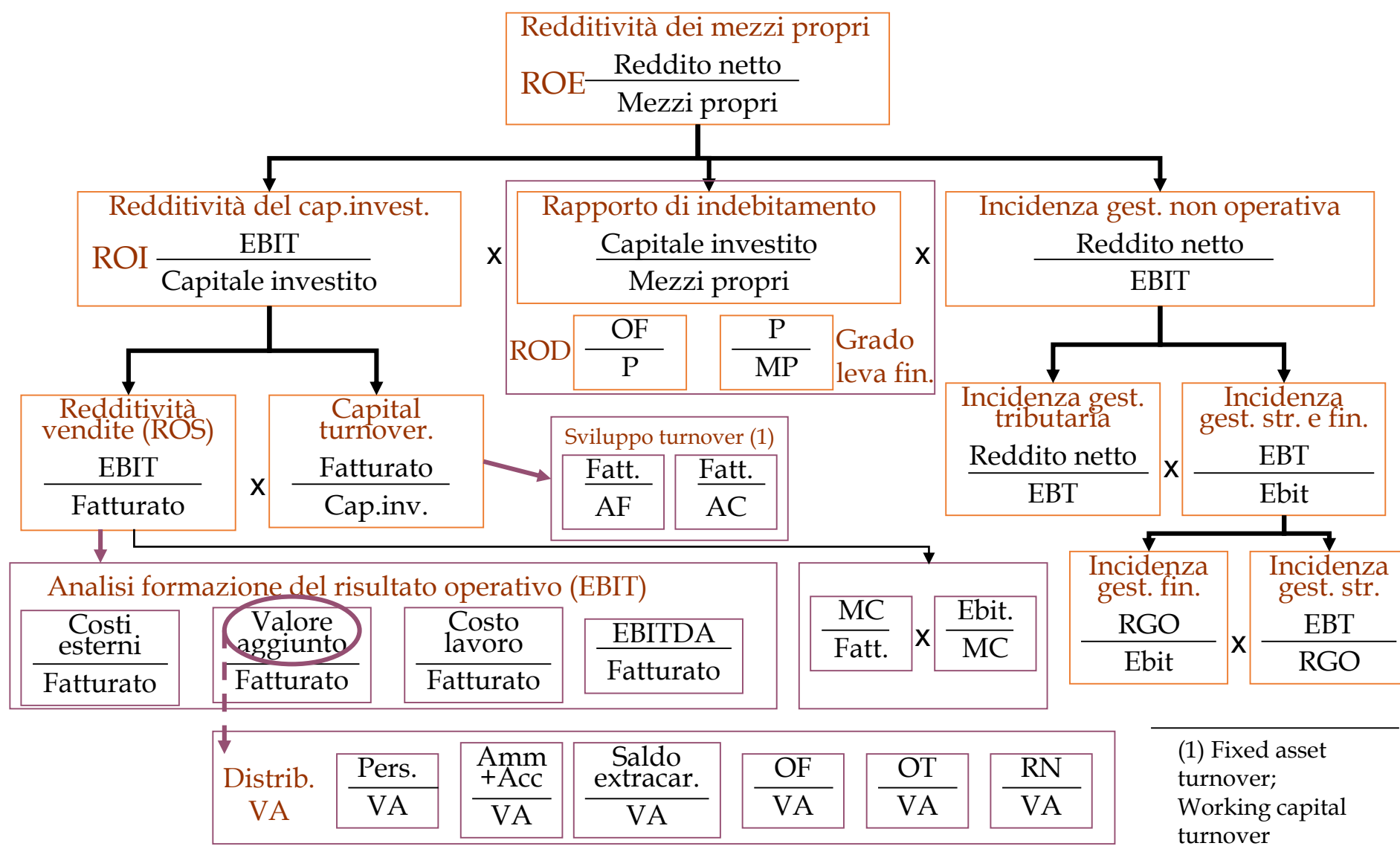
- Mira a “far parlare” le grandezze messe in evidenza soprattutto con la riclassificazione del conto economico
- Rivolge l’attenzione anzitutto alla redditività netta (ROE), espressione di sintesi dell’economicità della gestione (il ROE, infatti, è l’indicatore di partenza)



- L'analisi della gestione si deve sviluppare per livelli successivi, procedendo dal generale al particolare
- Gli indici di redditività mettono a confronto una determinata configurazione di reddito con il capitale che ha prodotto il reddito stesso, secondo la relazione:  
$$R/C = r$$

dove “r” esprime un tasso di rendimento
- Numeratore e denominatore devono essere **coerenti**: il reddito a numeratore deve essere quello ottenuto attraverso l'utilizzo del capitale impiegato a denominatore; il capitale indicato a denominatore deve essere quello al servizio della gestione che ha prodotto il reddito indicato a numeratore
- P. es. per la redditività dei mezzi propri occorre considerare il Reddito netto; per la redditività dell'intero capitale investito, occorre considerare invece il reddito operativo.





$$\text{R.O.E.} = \frac{\text{RN}}{\text{MP}}$$

Dove:

RN = Risultato netto di periodo,

MP = Mezzi propri (o capitale di rischio)

*Verifica il grado di soddisfacimento del capitale di rischio, ovvero il suo potere d'attrazione nei confronti del medesimo capitale da parte della gestione.*

Dovrebbe assumere valori:

- a) superiori a quelli di investimenti alternativi (tenendo conto dei relativi coefficienti di rischio);
- b) non inferiori ai rendimenti attesi dagli investitori.

Esempio:

supponiamo che dal bilancio di esercizio di una determinata azienda si evidenzi un Risultato netto di periodo pari a € 2.000 ed un capitale di rischio pari a € 10.000.

Il R.O.E. sarà:

$$\text{R.O.E.} = \frac{\text{RN}}{\text{MP}} = \frac{2.000}{10.000} = 20\%$$

Il valore ottenuto significa che per ogni € 100 immessi nella gestione dai finanziatori di rischio, la stessa gestione ne fa ritornare 20 sotto forma di reddito d'esercizio.

QUESTIONE: il capitale netto di fine anno deve comprendere il reddito prodotto nell'esercizio?

- ✓ L'importo di MP talora viene accettato così come risulta dallo SP riclassificato.
- ✓ Altre volte MP viene sottoposto ad una rettifica. Infatti, volendo esprimere una misura del tasso di rendimento del capitale investito all'interno dell'azienda dai conferenti del capitale di rischio, si dovrebbe considerare al denominatore il **valore iniziale dei mezzi propri, al netto dei dividendi deliberati**.
- ✓ Considerando che l'entità dei Mezzi propri può variare nell'anno per effetto di nuovi conferimenti di capitale da parte dei soci, è opportuno fare riferimento ai **Mezzi propri mediamente investiti** nell'impresa nel corso dell'anno, calcolati (in modo semplificato) come semisomma (media aritmetica semplice) fra il valore di inizio e fine anno (a volte, con maggiore precisione, si costruisce una media aritmetica ponderata).

$$\frac{MP_0 + MP_1}{2}$$

Infatti, se nell'anno i soci conferiscono nuovo capitale, calcolare il ROE sui valori contabili di fine anno porta ad una sottovalutazione della redditività netta; al contrario nel caso in cui si considera il capitale iniziale.

Inserendo nella formula del ROE la semisomma dei Mezzi propri, ovvero il capitale di rischio mediamente investito nell'anno dovremmo per coerenza ricordarci di inserire nel valore finale degli stessi anche il risultato di periodo prodotto nell'esercizio. Si deve ricordare che l'utile si viene gradualmente formando durante l'anno e che esso è reinvestito nell'attività di gestione.

$$\text{R.O.E.} = \frac{\text{EBT}}{\text{MP}}$$

Dove:

EBT = Risultato ante imposte,

MP = Mezzi propri (o capitale di rischio)

L'indice prescinde dall'influenza degli oneri tributari (OT) gravanti sull'esercizio.

E' utile:

- 1) Quando nelle analisi comparative tra aziende diverse si vogliono isolare gli effetti perturbatori dovuti ai diversi regimi fiscali nei quali dette aziende operano;
- 2) Quando nelle analisi di serie temporali si vogliono isolare gli effetti perturbatori dovuti al variare delle aliquote fiscali verificate nel corso del tempo oggetto di considerazione;
- 3) Quando in ottica comparativa vogliamo confrontarci con un competitor operante in un mercato estero in cui il regime tributario è diverso.

La formula è quella base ma viene applicata inserendo un risultato di periodo depurato da componenti straordinari. Supponiamo:

	Importi
Ricavi operativi	5.000,00
Costi operativi	3.000,00
Reddito operativo	2.000,00
Oneri finanziari	- 500,00
Reddito gest. ord.	1.500,00
Componenti straord.	1.500,00
Reddito lordo	3.000,00
Imposte	- 1.200,00
Reddito netto	1.800,00
Mezzi propri	10.000,00



	Importi
Ricavi operativi	5.000,00
Costi operativi	3.000,00
Reddito operativo	2.000,00
Oneri finanziari	- 500,00
Reddito gest. ord.	1.500,00
Componenti straord.	
Reddito lordo	1.500,00
Imposte	- 600,00
Reddito netto	900,00
Mezzi propri	10.000,00

$ROE = 1.800 / 10.000 = 18\%$

Detta misura del ROE viene detta anche integrale perché comprende tutti i componenti di reddito

$ROE \text{ normalizzato} = 900 / 10.000 = 9\%$

Questo indice vuole superare il limite di falsare il giudizio sull'analisi della gestione

$$\text{R.O.I.} = \frac{\text{EBIT}}{\text{CI}}$$

dove:

EBIT = Earnings before interest and taxes (Risultato operativo)

CI = Capitale investito

*Esprime quanto rende in termini percentuali il capitale investito in azienda da tutti i finanziatori, sia di rischio che di credito.*

Esempio:

Supponiamo che dal bilancio di esercizio della Soc. A si evidenzi un Risultato operativo pari a € 6.000 ed un capitale investito pari a € 15.000.

Il R.O.I. sarà:

$$\text{R.O.I.} = \frac{\text{EBIT}}{\text{CI}} = \frac{6.000}{15.000} = 40\%$$

Il valore ottenuto significa che per ogni € 100 immessi nella gestione caratteristica da tutti i finanziatori (di rischio e di credito), la stessa gestione ne fa ritornare 40 sotto forma di reddito operativo.



$$\text{R.O.I.} = \frac{\text{EBIT}}{\text{CI}}$$

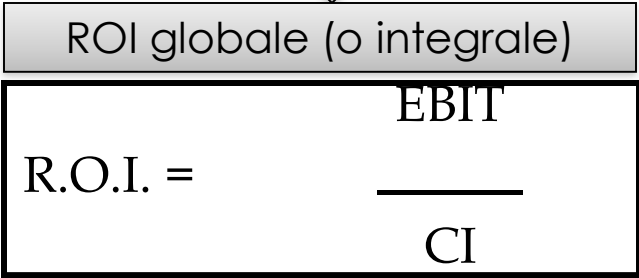
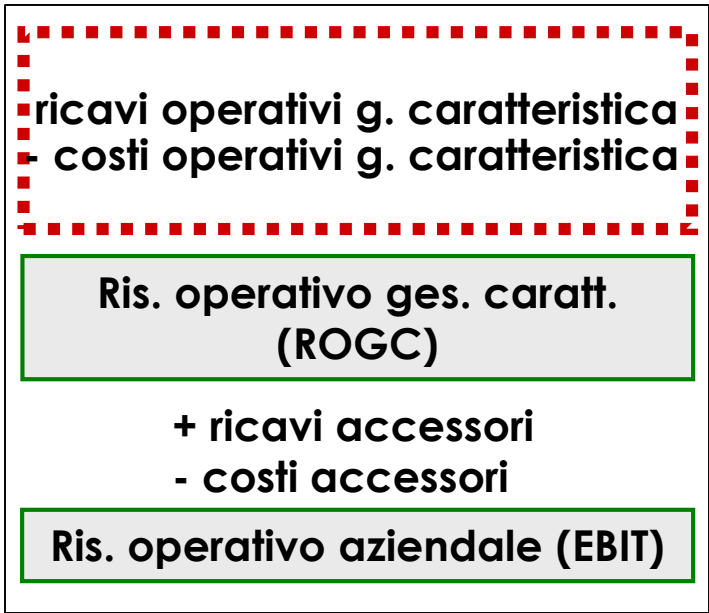
.

N.B.: Dalla riclassificazione del conto economico abbiamo evidenziato due configurazioni di reddito operativo (EBIT):

- di gestione caratteristica
- aziendale

Possono pertanto determinarsi **due versioni del ROI**: (1) una riferita esclusivamente all'**area caratteristica** (in tal caso il capitale investito deve essere depurato dei valori relativi agli impieghi i cui proventi si trovano al di fuori dell'area caratteristica (es. Partecipazioni speculative), e l'altra (2) **globale**, riferita all'intera azienda.

Esaminiamole:



Scissione del ROI globale (o integrale) in ROI della gestione caratteristica ed extracaratteristica

R.O.I. g.caratt. =  $\frac{\text{ROGC}}{\text{CI gestione caratteristica}}$

R.O.I. g.access. =  $\frac{\text{Risultato g. accessorio}}{\text{CI gestione accessorio}}$

Una riflessione importante. La configurazione di capitale deve essere coerente con la configurazione di reddito posta al numeratore.

In sintesi:

- 1) Il ricorso al reddito operativo aziendale richiede il capitale investito globale
- 2) Il ricorso al reddito operativo della gestione caratteristica richiede al denominatore la sola porzione del capitale investito relativo alla medesima gestione
- 3) Per analizzare la redditività della gestione operativa accessoria, occorre considerare il capitale investito nella gestione accessoria

### Alcune indicazioni utili per l'analisi:

- Se la redditività della gestione accessoria è costantemente superiore alla redditività della gestione caratteristica (segnale negativo), occorre intervenire incisivamente cercando soluzioni per migliorare quest'ultima
- Se la redditività della gestione caratteristica è eccessivamente superiore a quella della gestione accessoria, occorre riflettere sulla effettiva necessità di investimenti extra-caratteristici. Occorre considerare, in proposito, il rischio aziendale e l'instabilità del mercato, al crescere dei quali diviene più opportuna una diversificazione degli investimenti
- Occorre ricordare, ai fini delle valutazioni, che la significatività del ROI della gestione accessoria è spesso volatile, facendo riferimento ad investimenti extracaratteristici che possono presentare nel tempo un'elevata dinamica.

Come detto per il ROE, ci sono 3 possibili momenti cui riferire la misura del capitale posta a denominatore del dato indicatore di redditività:

- 1) Valore al 1/1
- 2) Valore al 31/12
- 3) Valore medio

Valore al 31/12

Ipotesi ricorrente nella prassi, ma sconsigliabile quando il capitale investito nell'anno ha subito notevoli variazioni.  
In questi casi si ricorre spesso al:

↓  
Valore medio

Usato in presenza di rilevanti variazioni del CI. In questi casi, una soluzione alternativa più indicativa rispetto al valore medio è data dal calcolo di due serie di indicatori di redditività, sia con i valori iniziali che con quelli finali del CI (meglio se rappresentati in una serie storica, per mettere in evidenza il trend).

Valore al 1/1

Soluzione che consente di ben rappresentare il rapporto tra il reddito operativo e il capitale che ha contribuito alla sua formazione.

Considerando, infatti, il valore finale, un impianto acquistato al termine dell'anno T2, che entra pertanto nel CI finale, sarebbe accostato al reddito operativo dell'esercizio T2 senza aver dato un reale contributo a determinarlo (al contrario escludendo gli impianti ceduti a fine esercizio ...)

Moltiplicando numeratore e denominatore della formula del ROI per l'importo delle vendite ottenute nell'esercizio (V), possiamo ottenere la seguente formula:


$$\text{R.O.I.} = \frac{\text{EBIT}}{\text{CI}} = \frac{\text{EBIT}}{V} \times \frac{V}{\text{CI}}$$

La prima frazione esprime l'indice di redditività delle vendite (*Return on sales* - ROS), ovvero quanto le vendite effettuate nell'esercizio hanno reso, in termini di redditività operativa (%).

La seconda frazione esprime il Capital turnover (Total assets turnover) o tasso di rotazione del capitale investito (indice di **produttività** del capitale investito), espressione di quanto questo è stato in grado di produrre ricavi nel corso del periodo esaminato.

Supponiamo che dal bilancio di esercizio di una determinata azienda risultino vendite per € 10.000, un Risultato operativo pari a € 6.000 ed un capitale investito pari a € 15.000.

Il R.O.I. sarà scomponibile nel seguente modo:

$$\text{R.O.I.} = \frac{6.000}{15.000} = \frac{6.000}{10.000} \cdot \frac{10.000}{15.000} = 40\%$$


The diagram illustrates the decomposition of the Return on Investment (R.O.I.) into its components. Below the equation, two orange boxes are positioned: 'R.O.S.' on the left and 'CT' on the right. Two orange arrows point upwards from these boxes to the fractions in the equation. The first arrow points from 'R.O.S.' to the fraction  $\frac{6.000}{10.000}$ , and the second arrow points from 'CT' to the fraction  $\frac{10.000}{15.000}$ .

$$\text{R.O.S.} = \frac{\text{EBIT}}{V} = \frac{6.000}{10.000} = 60\%$$

Il valore del ROS significa che per ogni € 100 di realizzo (Vendite), ne residuano 60 di utile operativo, necessario per remunerare il capitale investito, dopo aver coperto, evidentemente, tutti i costi operativi.

$$\text{CT} = \frac{V}{\text{CI}} = \frac{10.000}{15.000} = 0,67$$

0,67 rappresenta il numero di volte che, nell'arco dell'esercizio, il fatturato riesce a far «ruotare» il capitale complessivamente investito nell'azienda. Sotto altra prospettiva, si può affermare anche che la produttività del capitale investito è pari a 0,67: in altre parole, con 1 euro di capitale investito è possibile, nel dato esercizio, ottenere 0,67 euro di ricavi per vendite.

	A	B	C	D
Redditività delle vendite (ROS)	10,0%	6,7%	5,0%	3,3%
Capital Turnover (CT)	1,0	1,5	2,0	3,0
<b>ROI</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>

Le singole imprese, anche se ottengono un'identica redditività operativa, agiscono in modo diverso sul ROS e sulla rotazione del capitale investito.

Tali due determinanti sono da approfondire per comprendere le leve su cui operare per ottenere un miglioramento del ROI.



**Indice di rotazione  
del capitale investito** = **Vendite/Capitale investito nella gest. caratter.**

Segnala quante volte, nel periodo, il capitale investito si è trasformato in risorse finanziarie attraverso l'erogazione delle prestazioni.

Può essere sviluppato distinguendo anzitutto:

Rotazione dell'attivo fisso =  $\text{Vendite} / \text{Attivo fisso netto}$

Rotazione dell'attivo circolante =  $\text{Vendite} / \text{Capitale circolante lordo}$

Ciascuna area può essere analizzata nei vari componenti. Ad esempio, per il Capitale circolante lordo avremo:

- Scorte =  $\text{Vendite} / \text{Scorte medie}$
- Crediti =  $\text{Vendite} / \text{Consistenza media crediti}$

*Tali indici analitici consentono di indagare le cause di variazione di ciascuna sottoclasse.*

Una prima scomposizione la possiamo già notare nella prima linea di sviluppo delle formule della slide iniziale:



$$\frac{RN}{MP} = \frac{EBIT}{CI} \times \frac{CI}{MP} \times \frac{RN}{EBIT}$$

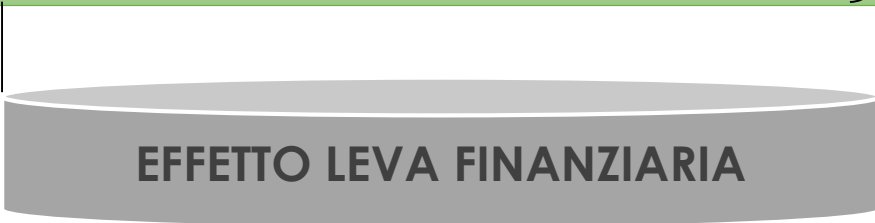
ROE                      ROI                      *Indice di autonomia finanziaria (leverage)*                      *Misura l'incidenza della gestione extra-operativa*

E' possibile ricorrere ad un'altra modalità di scomposizione, capace di evidenziare il cosiddetto "effetto di leva finanziaria"



$$\frac{RN}{MP} = \left\{ \frac{EBIT}{CI} + \left[ \frac{EBIT}{CI} - \frac{OF}{Pml+Pb} \right] \times \frac{Pml+Pb}{MP} \right\} \times \frac{RN}{RGO}$$

ROE                      ROI                      ROI                      *Costo indebita m.*                      *Misura il rapporto di indebitamento finanziario*                      *Misura l'incidenza dei componenti straordinari e delle imposte*

$$\frac{RN}{MP} = \left\{ \frac{EBIT}{CI} + \left[ \frac{EBIT}{CI} - \frac{OF}{P_{ml}+P_b} \right] \times \frac{P_{ml}+P_b}{MP} \right\} \times \frac{RN}{RGO}$$


**EFFETTO LEVA FINANZIARIA**

Dal punto di vista quantitativo, se la redditività del capitale investito è superiore al costo medio dei debiti finanziari, il rapporto di indebitamento svolge una funzione moltiplicativa sulla redditività dei mezzi propri, che cresce quanto più detto valore supera l'unità.

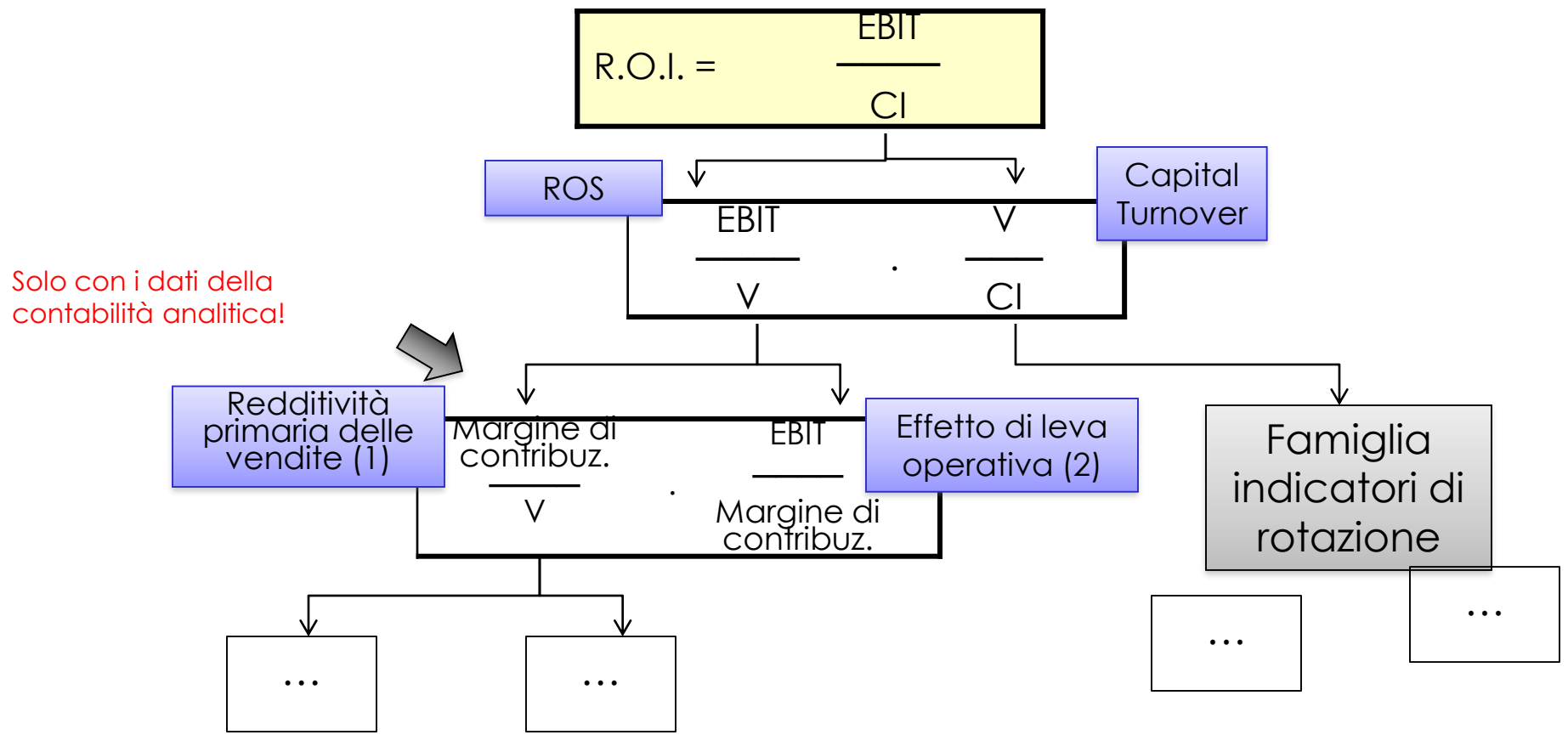
D'altro canto, se il differenziale ROI/costo medio indebitamento fosse negativo, il rapporto di indebitamento produrrebbe effetti riduttivi sul ROE tanto maggiori al crescere del suo valore.

Facciamo un esempio.

Vediamo il caso di 3 aziende con la stessa redditività del capitale investito, ma con differente struttura finanziaria.

	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>
Reddito operativo	2.000,00	2.000,00	2.000,00
Oneri finanziari	- 500,00	- 600,00	- 750,00
Reddito gestione ordinaria	1.500,00	1.400,00	1.250,00
Componenti straordinari	-	-	-
Imposte di competenza	- 600,00	- 560,00	- 500,00
Reddito netto	900,00	840,00	750,00
Capitale investito	20.000,00	20.000,00	20.000,00
Mezzi propri	10.000,00	8.000,00	5.000,00
Debiti finanziari	10.000,00	12.000,00	15.000,00
Rapporto di indebitamento	1	1,5	3
ROI	10,0%	10,0%	10,0%
ROD	5,0%	5,0%	5,0%
Differenziale ROI-ROD	5,0%	5,0%	5,0%
ROE	9,0%	10,5%	15,0%

	A	B	C
Reddito operativo	800,00	800,00	800,00
Oneri finanziari	- 500,00	- 600,00	- 750,00
Reddito gestione ordinaria	300,00	200,00	50,00
Componenti straordinari	-	-	-
Imposte di competenza	- 120,00	- 80,00	- 20,00
Reddito netto	180,00	120,00	30,00
Capitale investito	20.000,00	20.000,00	20.000,00
Mezzi propri	10.000,00	8.000,00	5.000,00
Debiti finanziari	10.000,00	12.000,00	15.000,00
Rapporto di indebitamento	1	1,5	3
ROI	4,0%	4,0%	4,0%
ROD	5,0%	5,0%	5,0%
Differenziale ROI-ROD	-1,0%	-1,0%	-1,0%
ROE	1,8%	1,5%	0,6%



(1) Esprime la redditività aziendale prima della copertura dei costi fissi. A sua volta sarebbe interessante scinderlo per oggetti parziali quali ASA, prodotti, canali distribuzione, tipologie di clienti

(2) L'indice in oggetto è il reciproco del grado di leva operativa, che come noto esprime la variazione del reddito a fronte di modificazioni dei volumi di attività (indicando quante volte la variazione percentuale prevista del fatturato si trasmetterà sulla variazione percentuale del reddito operativo).

# L'ANALISI PER INDICI

**Analisi dello sviluppo**

**Finalità**

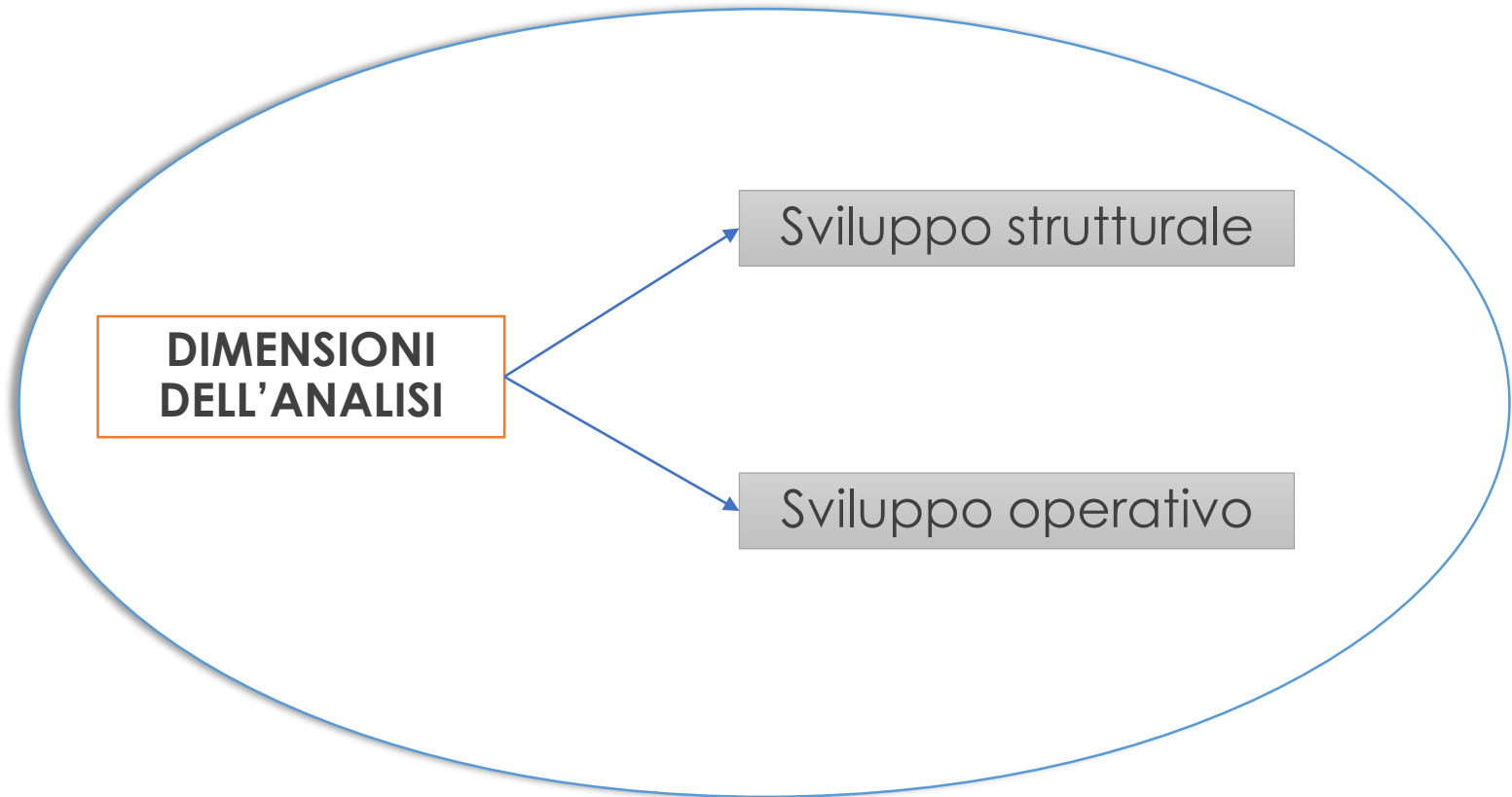
Valutare la congruenza interna, in termini di impatto finanziario e di redditività, delle politiche perseguite dall'azienda.

Fare una comparazione con l'esterno, esaminando la crescita dell'azienda rispetto ai concorrenti

**DIMENSIONI  
DELL'ANALISI**


Sviluppo strutturale

Sviluppo operativo






$$\text{Tasso di variazione del capitale investito} = \frac{\Delta \text{Capitale investito}}{\text{Capitale investito iniziale}}$$


$$\text{Tasso di variazione attivo fisso} = \frac{\Delta \text{Attivo fisso}}{\text{Attivo fisso iniziale}}$$


$$\text{Tasso di variazione att. circol.} = \frac{\Delta \text{Attivo circolante}}{\text{Attivo circ. iniziale}}$$


$$\text{Tasso di variazione dei mezzi propri} = \frac{\Delta \text{Mezzi propri}}{\text{Mezzi propri iniziali}}$$


$$\text{Tasso di variazione dei mezzi di terzi} = \frac{\Delta \text{Mezzi di terzi}}{\text{Mezzi di terzi iniziali}}$$


Il tasso di variazione del capitale investito va rapportato al tasso di variazione dei mezzi propri e dei mezzi di terzi, verificandone l'impatto sulla solidità.

Se la seguente relazione si realizza, il rapporto di indebitamento rimane costante.

Tasso di variazione CI = Tasso di variazione P = Tasso di variazione MP

Se il tasso di variazione del CI è maggiore del tasso di variazione dei MP, il rapporto di indebitamento peggiora.

I principali indici per la comparazione con i concorrenti sono:


$$\text{Tasso di variazione delle vendite} = \frac{\Delta \text{ Vendite anni } t_1 - t_0}{\text{Vendite anno } t_0}$$

$$\text{Tasso di variazione del valore aggiunto} = \frac{\Delta \text{ Valore aggiunto anni } t_1 - t_0}{\text{Valore aggiunto anno } t_0}$$

1)  $\Delta^+$  Valore aggiunto >  
 $\Delta^+$  Vendite



L'azienda è in espansione e riesce a trattenere una quota maggiore di risorse per remunerare i fattori produttivi

2)  $\Delta^+$  Vendite mentre  $\Delta^-$   
Valore aggiunto



- Diminuisce l'efficienza aziendale
- Sostituzione di beni prodotti internamente con altri commercializzati
- ...

3)  $\Delta^-$  Vendite mentre  $\Delta^+$   
Valore aggiunto



- Lancio di nuovi prodotti
- ...

Lo sviluppo lungo un arco di tempo formato da  $n$  periodi può essere misurato dal:

- tasso puntuale di crescita annuale
- tasso di crescita totale
- tasso di crescita annuale composto (CAGR-Compound Annual Growth Rate).

**Il CAGR (Compound Annual Growth Rate)** rappresenta il tasso di crescita medio di un certo valore in un dato arco di tempo. L'ipotesi che sottende a questo concetto è che, a prescindere da quali siano state le oscillazioni nella crescita del Capitale, tra il periodo  $T1$  e il periodo  $Tn$ , considerati  $N-1$  periodi di capitalizzazione, si sia avuto un certo tasso di crescita medio. Usando questo tasso medio per ogni singolo periodo di capitalizzazione, il Capitale al tempo  $T1$  giungerà a eguagliare il Montante al tempo  $Tn$ .

Aiutiamoci con i seguenti esempi:

1

Capitale investito	1.000.000,00	1.250.000,00	1.500.000,00	1.750.000,00	2.000.000,00
Tasso crescita annuale		25,0%	20,0%	16,7%	14,3%
Tasso di crescita totale					100,0%
CAGR					18,92%

2

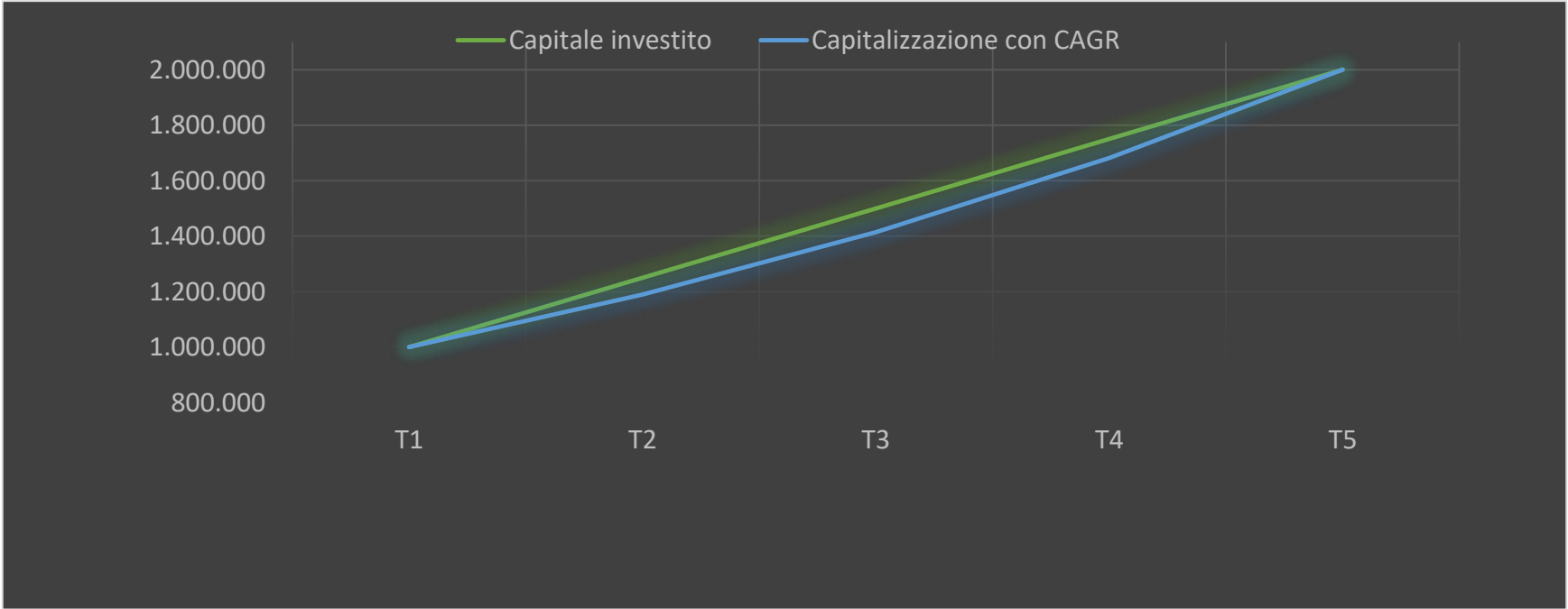
Capitale investito	1.000.000,00	1.250.000,00	1.500.000,00	1.750.000,00	1.000.000,00
Tasso crescita annuale		25,0%	20,0%	16,7%	-42,9%
Tasso di crescita totale					0,0%
CAGR					0,0%

3

Capitale investito	1.000.000,00	1.250.000,00	900.000,00	950.000,00	1.250.000,00
Tasso crescita annuale		25,0%	-28,0%	5,6%	31,6%
Tasso di crescita totale					25,0%
CAGR					5,74%

Esempio 1

	Capitale investito	Capitalizzazione con il CAGR
T1	1.000.000,00	1.000.000,00
T2	1.250.000,00	1.189.207,12
T3	1.500.000,00	1.414.213,56
T4	1.750.000,00	1.681.792,83
T5	2.000.000,00	2.000.000,00



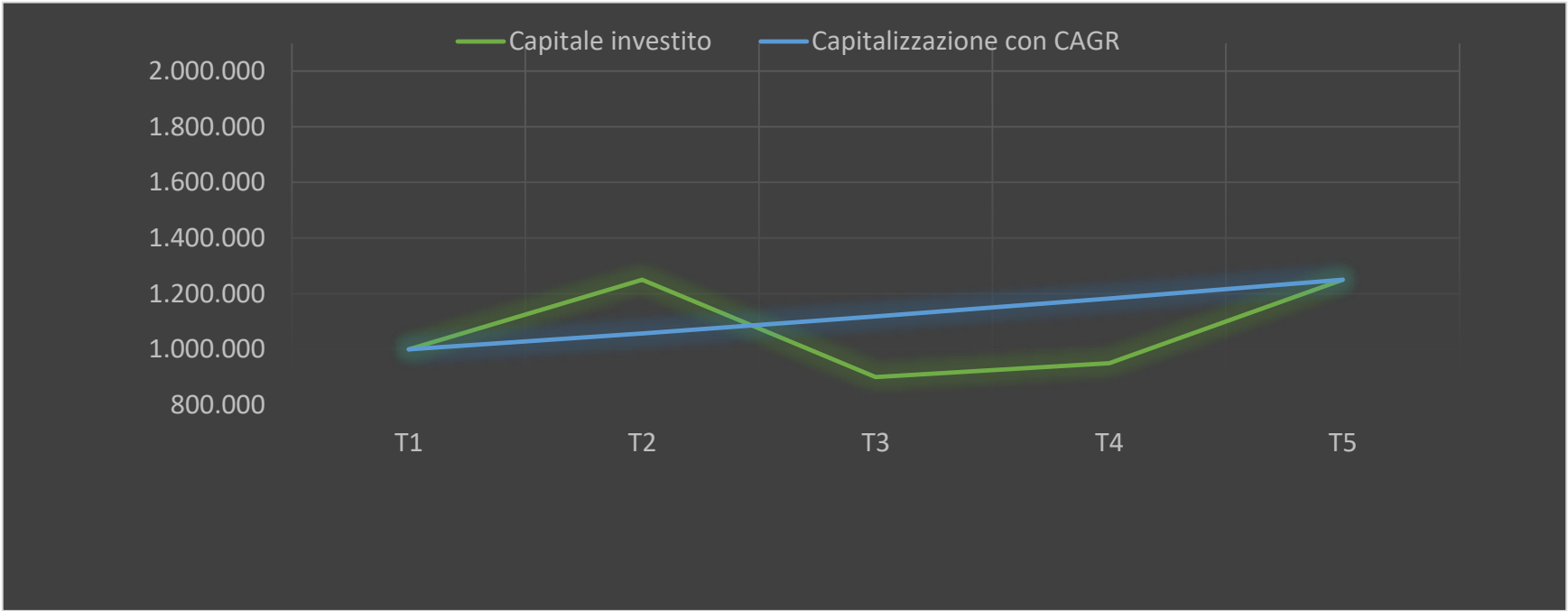
Esempio 2

	Capitale investito	Capitalizzazione con il CAGR
T1	1.000.000,00	1.000.000,00
T2	1.250.000,00	1.000.000,00
T3	1.500.000,00	1.000.000,00
T4	1.750.000,00	1.000.000,00
T5	1.000.000,00	1.000.000,00



Esempio 3

	Capitale investito	Capitalizzazione con il CAGR
T1	1.000.000,00	1.000.000,00
T2	1.250.000,00	1.057.371,26
T3	900.000,00	1.118.033,99
T4	950.000,00	1.182.177,01
T5	1.250.000,00	1.250.000,00





### **3.1 L'ANALISI PER INDICI nella prospettiva della riclassificazione funzionale (gestionale)**

Capitale circolante  
netto commerciale  
CCNc =

Attività legate al ciclo operativo  
-  
Passività legate al ciclo operativo

Fabbisogno  
finanziario  
lordo del ciclo  
operativo

**Investimenti  
legati al ciclo  
operativo**

**Finanziamenti  
legati al ciclo  
operativo**

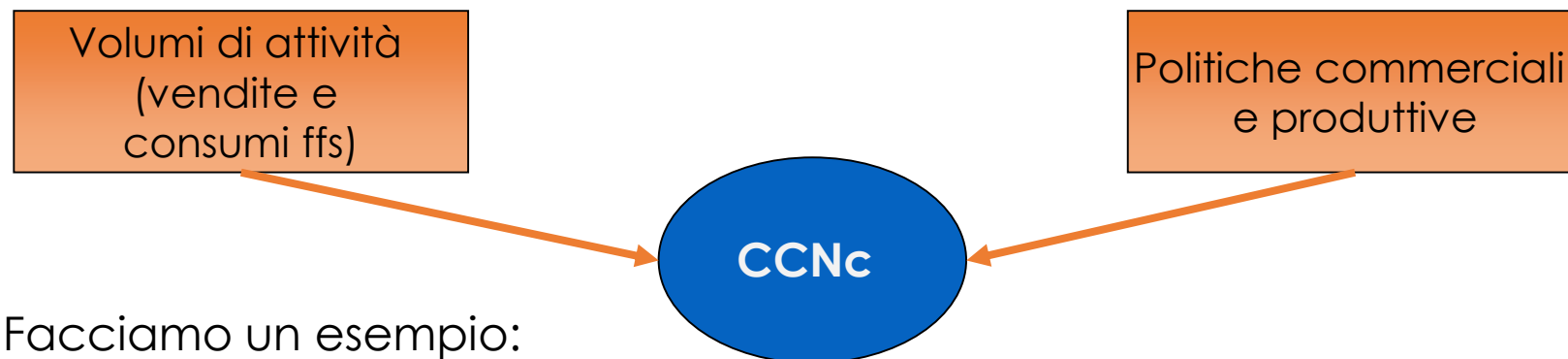
Copertura  
spontanea del  
fabbisogno  
lordo

**CCNc**

Fabbisogno  
finanziario  
netto del ciclo  
operativo

Il CCNc (se positivo) esprime l'ammontare di capitali che l'azienda deve autogenerare (autofinanziamento) o raccogliere direttamente sul mercato (banche e azionisti) se vuole regolarmente svolgere il processo "acquisto-trasformazione-vendita" (ciclo operativo).

Quando è negativo il ciclo operativo non determina FF ma anzi produce disponibilità monetarie.



Facciamo un esempio:

Supponiamo che nel suo primo esercizio di vita la soc. Alfa realizzi i seguenti dati di attività:

Fatturato	6000
Costo variabile del venduto	4000
Consumi materie prime	1800
Costi per servizi	1250

Dilazioni ai clienti (nr. gg)	90
Scorte di prodotti finiti per giorni:	90
Scorte di materie prime per giorni:	90
Dilazioni dai fornitori (nr. gg)	90

CREDITI v/CLIENTI	$\frac{\text{Ricavi di vendita} \times (1+0,22)}{360}$	x	giorni dilazione concessa ai clienti
-------------------	--	---	--------------------------------------

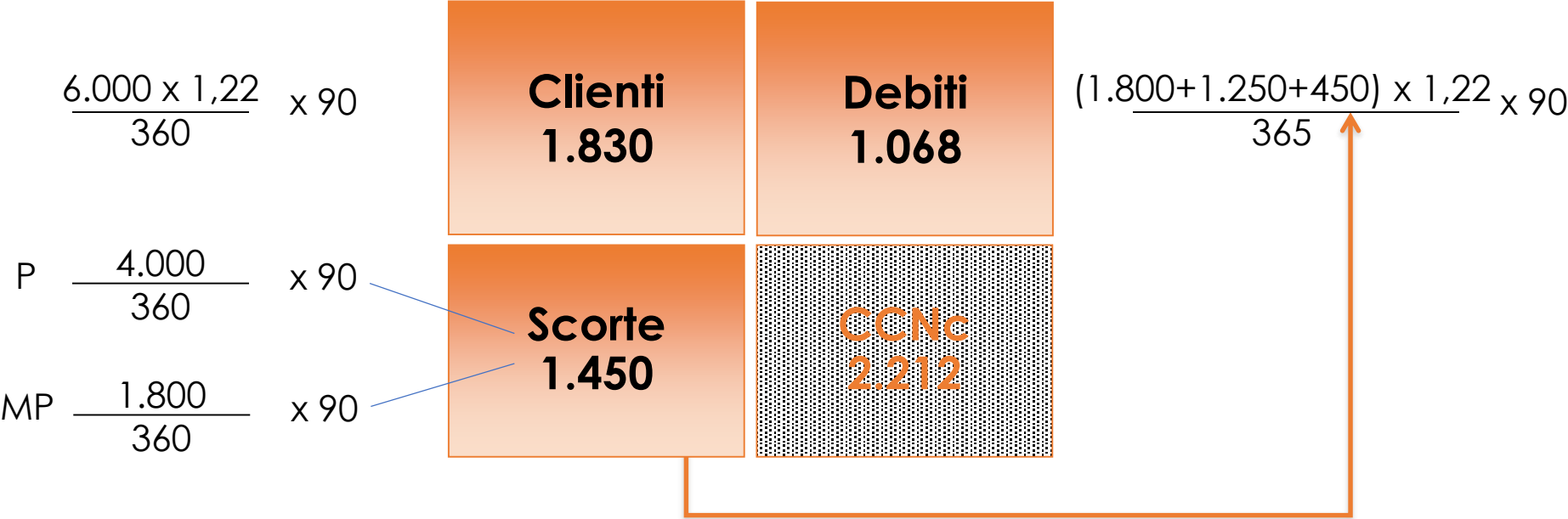
SCORTE di PRODOTTI	$\frac{\text{Costo del venduto}}{360}$	x	giorni scorte P
--------------------	--	---	-----------------

SCORTE di MP	$\frac{\text{Consumi di MP}}{360}$	x	giorni scorte MP
--------------	------------------------------------	---	------------------

DEBITI v/FORNITORI	$\frac{\text{Acquisti}}{360} \times (1+0,22)$	x	giorni dilazione concessa dai fornitori
--------------------	---	---	---

MP acquistati e consumati +  
 MP acquistati e messi in scorta +  
 Servizi

Con i dati del nostro esempio avremo:



Se ipotizziamo il **raddoppio del fatturato** e di tutti i costi necessari per il realizzo della produzione, a parità di politiche commerciali (dilazioni da/a fornitori/clienti) e produttive (giorni di scorta) avremo:

$\frac{12.000 \times 1,22}{360} \times 90$	<b>Cienti</b> <b>3.660</b>	<b>Debiti</b> <b>2.135</b>	$\frac{(3.600+2.500+900) \times 1,22}{360} \times 90$
P $\frac{8.000}{360} \times 90$	<b>Scorte</b> <b>2.900</b>	<b>CCNc</b> <b>4.425</b>	
MP $\frac{3.600}{360} \times 90$			

Questo vuol dire che gli aumenti di fatturato (e dei costi necessari per realizzare i beni/servizi), a parità di politiche commerciali e produttive, determinano aumenti del CCNc, che raddoppia (da 2.212 a 4.425).

Potrà la nostra azienda reggere il ritmo dell'espansione ed in particolare coprire l'aumento del FF operativo (cd. fenomeno di overtrading)?

Torniamo ai valori di partenza ed ipotizziamo, ora, che siano le politiche commerciali e produttive a cambiare, come indicato qui di seguito:

- 1) Dilazioni ai clienti = **60 giorni** (minore di prima)
- 2) Scorte di materiali per **60 giorni** (minore di prima)
- 3) Dilazioni ottenute dai fornitori = 90 giorni (come prima).

Avremo, pertanto, il seguente valore di CCNc:

$\frac{6.000 \times 1,22}{360} \times 60$	<b>Clients</b> <b>1.220</b>	<b>Debts</b> <b>1.022</b>	$(1.800+1.250+300) \times 1,22 \times 90$
P $\frac{4.000}{360} \times 90$	<b>Scorte</b> <b>1.300</b>	<b>CCNc</b> <b>1.498</b>	
MP $\frac{1.800}{360} \times 60$			

Il miglioramento delle condizioni operative consentono di ridurre l'entità del fabbisogno netto derivante dal ciclo operativo, che passa dai € 2.212 iniziali agli attuali € 1.498.

Capitale  
operativo  
investito netto  
(COIN) =

CCN commerciale  
+  
Investimenti legati alla struttura operativa  
-  
Altre passività operative non legate al ciclo operativo

Fabbisogno  
finanziario  
lordo delle  
attività  
operative

Investimenti  
legati al ciclo  
operativo

Investimenti  
legati alla  
struttura  
operativa

Finanziamenti  
legati al ciclo  
operativo

Finanziamenti  
legati alla  
struttura  
operativa

COIN

Copertura  
spontanea del  
fabbisogno  
lordo

Capitale  
operativo  
investito netto

Il COIN è la sintesi di tutti i valori riferibili all'area operativa, ed esprime il fabbisogno legato al ciclo operativo più il fabbisogno legato alla struttura operativa, al netto delle passività spontanee complessive della stessa gestione (debiti v/fornitori, TFR, fondi spese, fondi rischi).



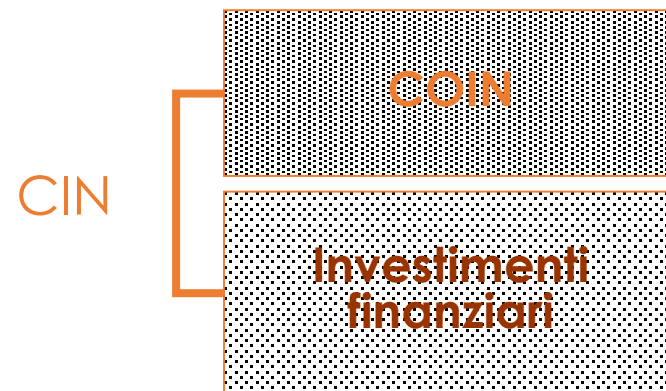
$$\text{R.O.I.} = \frac{\text{ROGC}}{\text{COIN}}$$

Quali sono le differenze con il ROI determinato mediante il modello di riclassificazione finanziaria?

Perché questa modalità di misurazione della redditività operativa risulta più coerente?

CIN =

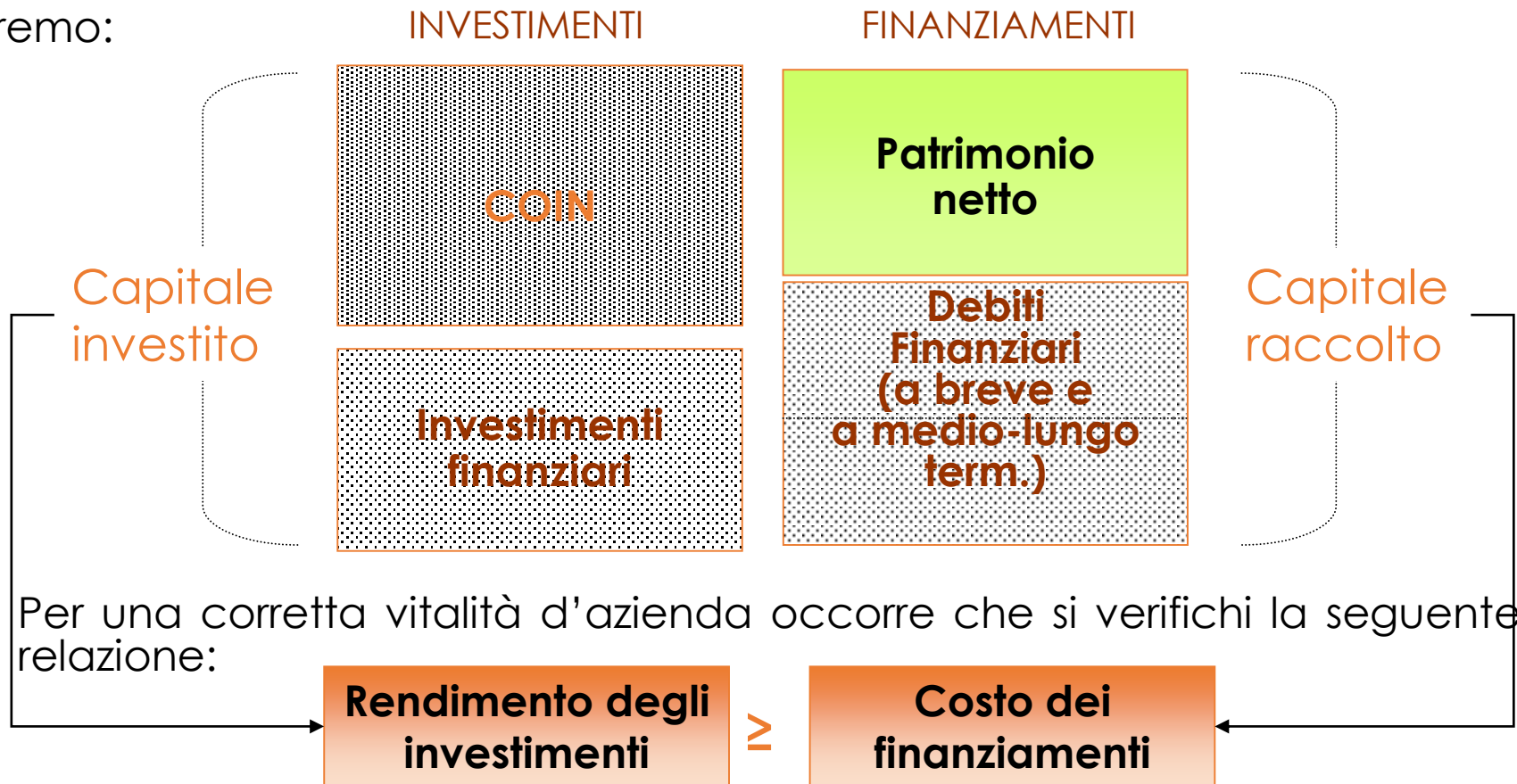
Capitale operativo investito netto  
+  
Attività finanziarie





Il CIN esprime il complesso dei capitali globalmente investiti nell'azienda (nella gestione operativa, accessoria e finanziaria attiva) al netto delle fonti di finanziamento cd spontanee (ovvero non oggetto di espressa contrattazione, rappresentate (1) dall'indebitamento mediante capitale di credito e (2) dal ricorso al capitale di rischio.

Una volta determinato il Capitale investito netto globale è possibile ricostruire uno schema di SP che abbinì questa configurazione di capitale alle fonti reperite per la copertura del dato fabbisogno.

Avremo:



N.B.: Tale relazione è tra le determinanti della creazione di valore, che avviene solo in presenza di rendimenti superiori al costo del capitale.

- I valori del capitale raccolto consentono di esaminare la struttura finanziaria d'azienda ed effettuare la manovra di leva finanziaria, sotto le due variabili:
  - 1) **Grado di indebitamento**  Infatti il capitale raccolto comprende solo finanziamenti sui quali è possibile esercitare una deliberata manovra di politica finanziaria
  - 2) **Costo dell'indebitamento**  Infatti il capitale raccolto comprende solo passività finanziarie "esplicitamente onerose".
- Da sottolineare che la distinzione delle passività a breve e a medio termine non riguarda la "durata residua" (cioè se entro/oltre 12 mesi), bensì, in ottica gestionale, la "durata originaria".  
Infatti una quota di mutuo in scadenza entro 12 mesi, nella sua sostanza economica, rappresenta un debito negoziato secondo le condizioni tipiche dei debiti a medio-lungo termine e come tale deve essere considerato.
- Grazie a questa ripartizione si può misurare il grado di aggressività della struttura finanziaria, che risulta maggiore quando la struttura finanziaria è sbilanciata verso il breve termine, soprattutto quando l'impresa tende a cogliere le svariate opportunità di finanziamento sul mercato al tasso migliore del momento.

Un possibile sviluppo nell'analisi può essere fatto indicando i debiti finanziari al netto di attività finanziarie di immediata liquidità, quali cassa, titoli a reddito fisso, azioni possedute a titolo speculativo (cash equivalent).



Vantaggi:

- 1) I debiti finanziari sarebbero espressivi in modo più diretto dell'effettiva esposizione debitoria dell'impresa (caso di più c/c dell'azienda con saldi attivi e passivi)
- 2) Gli investimenti finanziari sarebbero depurati di quei valori privi di natura strategica (nel caso i "cash equivalents")

## **3.2 LA PREVISIONE DELLA CRISI TRAMITE INDICATORI DI BILANCIO**

## CARATTERISTICA

Vanno a scegliere un **sistema** di indici capaci di rappresentare gli aspetti più rilevanti della gestione, capaci di **segnalare** in modo tempestivo eventuali **anomalie** di comportamento dell'azienda, trovandone una sintesi in un **quoziente ponderato**.

## FONDAMENTO

I modelli di previsione si basano sulla cosiddetta "**analisi discriminante**", secondo cui il quoziente ponderato, assumendo un dato valore, andrebbe a "discriminare" tra aziende sane e quelle in pericolo

## PRESUPPOSTI

- Impiego dell'analisi di bilancio ai fini previsionali
- Collegamento dell'analisi discriminante ad un valido modello stocastico (tenendo conto delle variazioni, causali e non, delle variabili di input, tali modelli forniscono risultati in termini di probabilità)
- Maggiore indicatività dei risultati derivanti dalla "messa a sistema" delle informazioni gestite dal modello rispetto alla capacità segnaletica dei singoli indicatori utilizzati

## FUNZIONAMENTO

Tali modelli normalmente impiegano regressioni statistiche. Selezionando un campione di imprese, suddivise in insolventi ( $Z_i=1$ ) ed in grado di onorare le obbligazioni assunte ( $Z_i=0$ ), e selezionando una serie di variabili economico-finanziarie, queste sono impiegate come variabili indipendenti di una regressione lineare in cui la variabile dipendente è  $Z$ , che può variare da 0 a 1.

Rappresentano una particolare applicazione dei “quozienti ponderati” nell’analisi di bilancio, secondo cui agli effetti del complesso giudizio che si vuol assumere vengono considerati i valori di una serie di quozienti giudicati fondamentali, secondo la seguente espressione:

$$Q = p_1 \frac{q_1}{s_1} + p_2 \frac{q_2}{s_2} + p_3 \frac{q_3}{s_3} + \dots + p_n \frac{q_n}{s_n}$$

dove:

Q = Quoziente ponderato

q = Quozienti semplici giudicati fondamentali

p = Pesi attribuiti ai quozienti semplici

s = Quozienti standard

Modelli più noti nella prassi internazionale

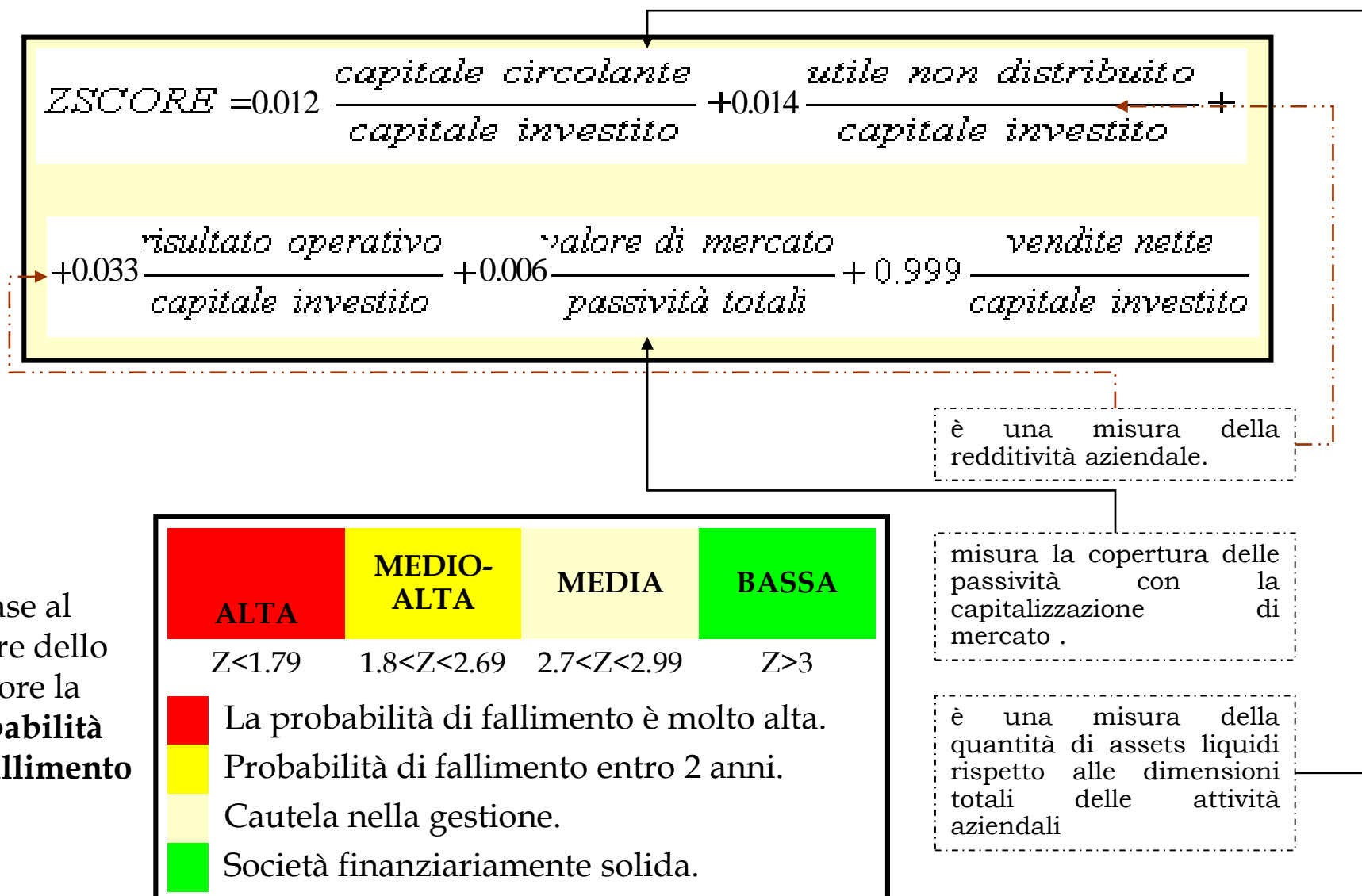
ALTMAN

BLUM

DEAKIN

HORRIGAN





**Classification & Prediction Accuracy**  
**Z-Score (1968) Failure Model\***

<b><u>Year Prior To Failure</u></b>	<b><u>Original Sample (33)</u></b>	<b><u>Holdout Sample (25)</u></b>	<b><u>1969-1975 Predictive Sample (86)</u></b>	<b><u>1976-1995 Predictive Sample (110)</u></b>	<b><u>1997-1999 Predictive Sample (120)</u></b>
<b>1</b>	<b>94% (88%)</b>	<b>96% (92%)</b>	<b>82% (75%)</b>	<b>85% (78%)</b>	<b>94% (84%)</b>
<b>2</b>	<b>72%</b>	<b>80%</b>	<b>68%</b>	<b>75%</b>	<b>74%</b>
<b>3</b>	<b>48%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>4</b>	<b>29%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>5</b>	<b>36%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

\* Using 2.67 as cutoff score (1.81 cutoff accuracy in parenthesis)

Fonte: Altman (2000)

1968

$$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5$$

$X_1$  = working capital/total assets,

$X_2$  = retained earnings/total assets,

$X_3$  = earnings before interest and taxes/total assets,

$X_4$  = market value equity/book value of total liabilities,

$X_5$  = sales/total assets,

2000

$$Z' = 0.717(X_1) + 0.847(X_2) + 3.107(X_3) + 0.420(X_4) + 0.998(X_5)$$

dove le variabili sono le stesse del 1968, ad eccezione di  $X_4$ , che considera il book value al posto del market value

Test



**Actual**

**Classified**

	Bankrupt	Nonbankrupt	Total
Bankrupt	30 (90.9%)	3 (9.1%)	33
Nonbankrupt	1 ( 3.0%)	32 (97.0%)	33

Note: Bankrupt group mean = 0.15; nonbankrupt group mean = 4.14.

$Z' < 1.21$  = Zone I (no errors in bankruptcy classification):

$Z' > 2.90$  = Zone II (no errors in nonbankruptcy classification):

gray area = 1.23 to 2.90.

ANALISI  
SPERIMENTALE

La prima applicazione di Altman, riferita a 66 aziende (33 sane e 33 in difficoltà) ha dimostrato che:

- a) Le aziende con **punteggio inferiore a 1,8** erano da considerare ad alto rischio di insolvenza (e poi lo sono divenute nel tempo);
- b) Quelle con punteggio compreso **tra 1,8 e 3** avevano una situazione incerta;
- c) Quelle con punteggio **superiore a 3** erano in condizione di solidità.

## PRECISAZIONI


- a) lo Z-Score è un valido strumento di analisi, ma non ha valore assoluto
- b) è necessario che lo Z-Score venga calcolato su più esercizi per verificare se la tendenza sta migliorando o peggiorando
- c) Nel tempo sono state definite diverse varianti del modello (società quotate e non...)

**Il ruolo degli indicatori sintetici predittivi della crisi d'impresa: il modello operativo previsto dal D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della Crisi e dell'Insolvenza)**

Rappresentano una delle novità più significative introdotte dal Codice della Crisi e dell'Insolvenza (CCI)

Si applicano alle imprese medio-piccole e rappresentano uno strumento di allerta

Secondo l'art. 13 del Codice della Crisi e dell'insolvenza d'impresa (d. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14) CCI: "Costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere **reddituale, patrimoniale o finanziario**, rapportati alle **specifiche caratteristiche dell'impresa** e dell'**attività imprenditoriale** svolta dal debitore, tenuto conto della **data di costituzione** e di **inizio dell'attività**, rilevabili attraverso appositi **indici** che diano evidenza della **sostenibilità dei debiti** per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di **continuità aziendale** per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi. A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli **oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa** che l'impresa è in grado di generare e **l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi**. Costituiscono altresì indicatori di crisi i **ritardi nei pagamenti reiterati e significativi**, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24".

- Indicatori finalizzati a rilevare gli squilibri di natura patrimoniale, finanziaria e reddituale:
  - Il CNDCEC elabora con cadenza triennale gli indicatori per le diverse categorie di imprese
  - A maggio 2019 stipulato un protocollo di intesa tra CNDCEC e CERVED
  - CERVED ha ipotizzato degli indici testati su un campione per valutare la loro capacità di prevedere le crisi
  - è auspicabile che vengano previste specifiche soglie per le imprese di minori dimensioni.
- Sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi
- Prospettive di continuità aziendale  Riferimento al principio ISA Italia 570
- I due indici significativi:
  - la sostenibilità dell'indebitamento con i flussi finanziari;
  - l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi;
- Altri elementi da considerare: significativi e reiterati ritardi nei pagamenti

- Il CNDCEC ha sottoscritto un protocollo d'intesa con Cerved Group SPA (si rinvia al riguardo all'Informativa n.45/2019 del 15 maggio 2019) con cui si elaboreranno gli indicatori della crisi d'impresa.
- Il Cerved ha dapprima prodotto uno studio commissionato dal Ministero di Grazia e Giustizia. Cerved ha selezionato l'intera base di imprese presenti nei propri database negli anni 2011-2016, per coprire un arco temporale sufficientemente ampio ed ottenere evidenze strutturali e non influenzate dalla congiuntura economica.
- Sono state selezionate le società di capitale con bilanci che hanno manifestato situazioni di insolvenza nel periodo considerato ed è stato costruito un campione rappresentativo dell'economia italiana, abbinando ad ogni impresa insolvente una gemella in normali condizioni operative (campione bilanciato). La ricerca si è basata sull'analisi di indici ritenuti predittivi, semplici da calcolare e da interpretare.

Cash flow

Totale attivo

Patrimonio netto

Totale passivo

Oneri finanziari

Ricavi

Attivo corrente

Passivo corrente



# L'allerta intercetta la metà delle insolvenze

## CRISI DI IMPRESA

Provata su 568mila bilanci l'efficacia degli indicatori messi a punto dal Cndce

L'allarme è scattato nel 50% dei casi in cui l'insolvenza si è verificata davvero

Giovanni Negri

Test di efficacia per gli indici di fallibilità. Che, secondo l'analisi su dati Cerved sono in grado di intercettare circa il 50% di imprese destinate all'insolvenza rispetto al totale di quelle oggetto di segnalazione. Le simulazioni elaborate dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti in tandem con Cerved costituiscono la densa appendice metodologica che accompagna il documento con il quale sono stati messi a punto gli indici di allerta affidati alla redazione dei professionisti, con cadenza triennale, da parte del Codice della crisi desti-

nato a entrare in vigore a metà agosto del prossimo anno.

A innervare le simulazioni sono soprattutto i cinque indici individuati come elementi di intervento ulteriori quando il patrimonio netto è positivo e il capitale sociale è al di sopra del limite di legge e il Dscr (rapporto tra il flusso di cassa disponibile nella prospettiva di sei mesi e i debiti da rimborsare nel medesimo arco temporale) è, per qualche ragione, inaffidabile. Il riferimento è allora a cinque parametri costituiti dal rapporto fra oneri finanziari e ricavi, fra patrimonio netto e debiti totali, fra liquidità a breve termine e passività a breve, fra cash flow e attivo e, infine, tra indebitamento previdenziale e tributario e attivo.

Detto che i cinque indici hanno poi soglie di rilevanza diverse quanto a innesco della segnalazione a seconda dell'area produttiva di riferimento (si veda la tabella pubblicata sul Sole 24 Ore di ieri) e che il modello di allerta prevede che vengano segnalate solo le imprese che sfiorano la soglia critica per tutti gli indici di bilancio selezionati, l'«esperi-

mento» si è concentrato su un campione di circa 568mila bilanci relativi al periodo 2010-2015 alla luce di oltre 18.000 eventi di insolvenza osservati nel periodo 2011-2018.

Sono state classificate come insolventi le imprese interessate almeno da un evento (fallimento, concordato preventivo, accordo di ristrutturazione dei debiti, liquidazione coatta amministrativa, amministrazione straordinaria) nei successivi 36 mesi.

E allora, l'esito finale è quello di un cluster circoscritto di situazioni a rischio di insolvenza, per le quali

si accendo tutti e cinque gli alert, pari allo 0,69% delle osservazioni (3.900). Poco più del 50%, poi, delle imprese segnalate sono entrate in uno stato di insolvenza nei tre anni successivi. Enorme la differenza che si constata nel confronto tra i diversi tassi di default: se quello del campione complessivo, i 568mila bilanci, è del 3,1%, quello del più circoscritto cluster delle aziende segnalate sfonda il 50 per cento. In altre parole, i casi segnalati mostrano una rischiosità di oltre 16 volte più elevata rispetto a quella osservata sui non segnalati e in questo senso,

a volere ricordare che obiettivo delle misure di allerta è proprio quello di scongiurare il più possibile il fallimento con relativa distruzione di ricchezza, gli indici sembrano dare una buona prova di efficacia.

Inoltre, i segnali riescono a intercettare l'11,1% del totale delle insolvenze, a fronte di una quota molto ridotta di imprese in bonis erroneamente segnalate come a rischio; è il caso dei falsi positivi, il cui rischio, però, i dottori commercialisti hanno inteso soprattutto evitare (magari correndo consapevolmente il pericolo di qualche falso negativo in più). In ogni caso, il 44% dei casi di falsi positivi non è più risultato attivo entro pochi anni, contro un percentuale fisiologica di non più attivi del 12,4% della parte rimanente del campione non segnalato.

Infine, quanto alla dimensione delle imprese segnalate, i dati mettendo in evidenza come il sistema si attiva in proporzione più elevata nelle imprese di minore dimensione, strutturalmente più fragili: la percentuale passa infatti dallo 0,77% allo 0,30% del totale.

QUOTIDIANO

DEL DIRITTO



CONSIGLIO DI STATO

**Magistrati valutabili con un solo episodio**  
L'equilibrio, insieme alle altre precondizioni dell'imparzialità dell'indipendenza, è fondamentale all'esercizio della funzione giurisdizionale, rientrando a pieno titolo tra imprescindibili presupposti un corretto esercizio del ruolo del magistrato. Il Consiglio di Stato, con sentenza 5309/2019 ha enunciato alcuni principi fondamentali in ordine al concetto di "equilibrio" del magistrato inteso quale senso della mis-

## La simulazione

Bilanci segnalati in applicazione degli indici Cndce

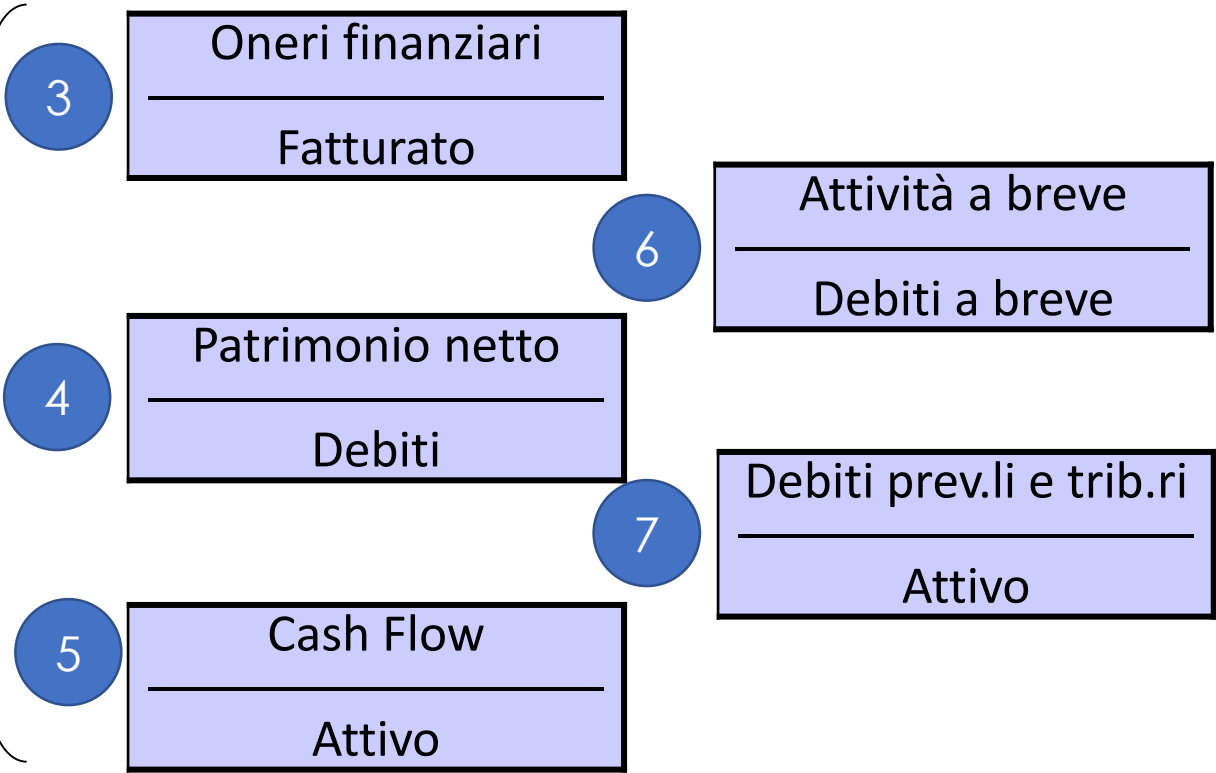
DIMENSIONE AZIENDALE	TOTALE BILANCI	SEGNALATI	TASSO DEFAULT SEGNALATI	SEGNALATI SU TOTALE	INSOLVENTI SEGNALATI SU TOTALE
<b>Piccole</b>	382.829	2.948	46,70%	0,77%	11,90%
<b>Medie</b>	141.396	822	63,60%	0,58%	10,50%
<b>Grandi</b>	43.684	130	65,40%	0,30%	6,80%
<b>Totale</b>	567.909	3.900	50,90%	0,69%	11,10%

Nota: Impatto del sistema di allerta su un campione di 567.909 bilanci presentati negli anni 2010-2015 e su oltre 18mila eventi di insolvenza osservati nel periodo 2011-2018

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Se il PN è  
positivo e il  
DSCR non è  
disponibile  
o si ritiene  
non  
sufficiente  
a valutare  
lo stato di  
crisi

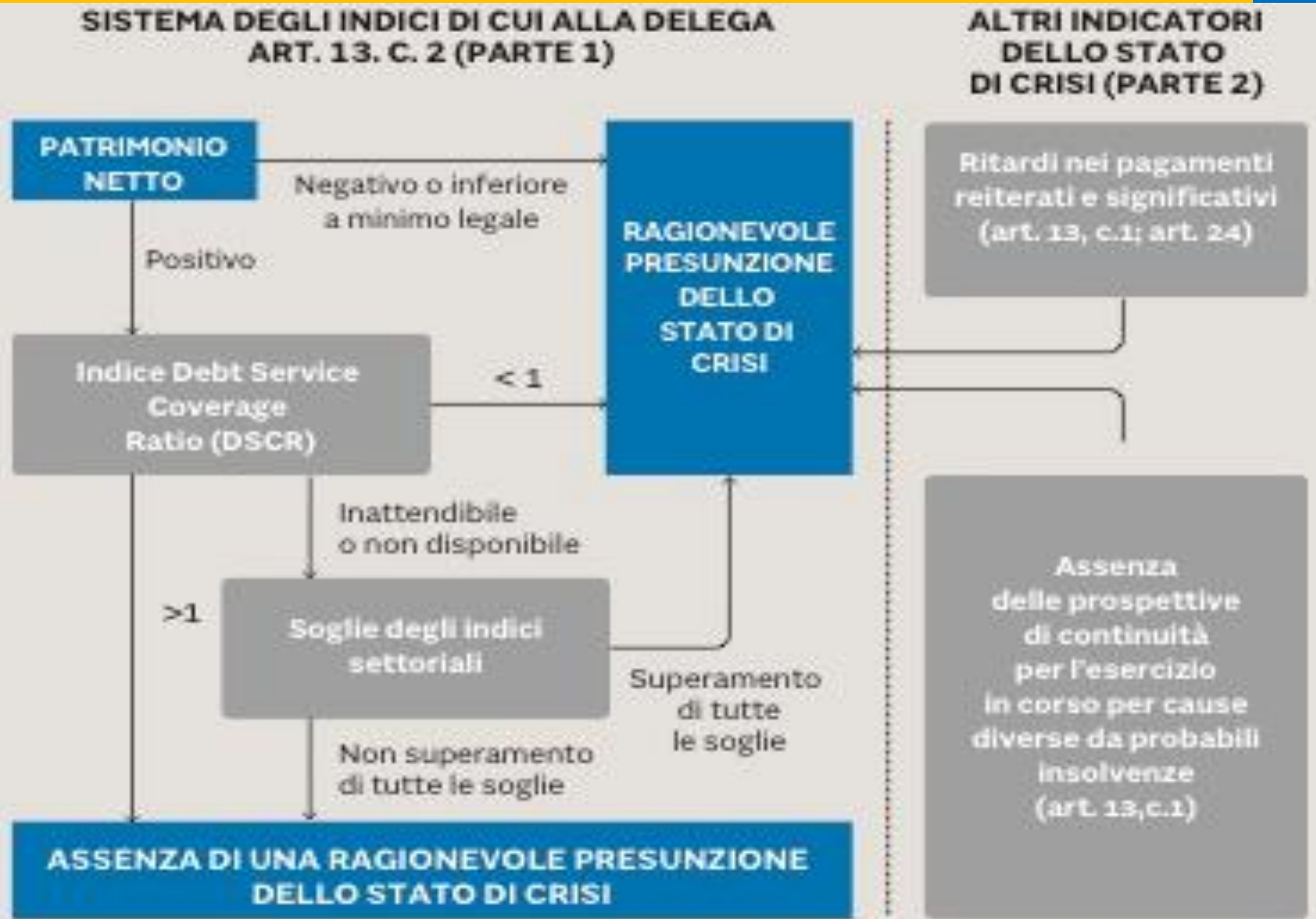


INDICATORE	AREA GESTIONALE	NUMERATORE	DENOMINATORE
<b>Oneri finanziari /ricavi %</b>	SOSTENIBILITA' ONERI FINANZIARI	Include gli interessi e altri oneri finanziari di cui alla voce C.17 art.2425 cod.civ. (ad esempio, interessi passivi su mutui, sconti finanziari passivi).	Include i ricavi netti, ovvero la voce A.1 Ricavi delle vendite e prestazioni dell'art. 2425 cod.civ. e, per le società con produzione pluriennale, la voce A.3 Variazione lavori in corso
<b>Patrimonio netto / debiti totali %</b>	ADEGUATEZZA PATRIMONIALE	Il Patrimonio netto è costituito dalla voce A stato patrimoniale passivo art.2424 cod.civ., detratti i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (voce A stato patrimoniale attivo) e i dividendi deliberati sull'utile di esercizio.	I debiti totali sono costituiti da tutti i debiti (voce D passivo) di natura commerciale, finanziaria e diversa e dai ratei e risconti passivi (voce E).
<b>Liquidita' a breve termine (attivita' a breve / passivita' breve) %</b>	EQUILIBRIO FINANZIARIO	L'attivo a breve termine è la somma delle voci dell'attivo circolante (voce C) esigibili entro esercizio successivo e i ratei e risconti attivi (voce D)	E' costituito da tutti i debiti (voce D passivo) esigibili entro esercizio successivo e dai ratei e risconti passivi (voce E).



<b>Cash flow /attivo %</b>	REDDITIVITA'	Il cash flow è rappresentato dall'utile (perdita) di esercizio più i costi non monetari (ad. es, ammortamenti, svalutazioni crediti, accantonamenti per rischi) meno i ricavi non monetari (ad. es, rivalutazioni partecipazioni, imposte anticipate)	Totale dell'attivo dello stato patrimoniale art.2424 cod.civ.
<b>(Indebitamento previdenziale + tributario) / attivo %</b>	ALTRI INDICI DI INDEBITAMENTO	L'Indebitamento Tributario è rappresentato dai debiti tributari (voce D.12) esigibili entro e oltre l'esercizio successivo; l'Indebitamento Previdenziale è costituito dai debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale (voce D.13) esigibili entro e oltre l'esercizio successivo.	Totale dell'attivo dello stato patrimoniale art.2424 cod.civ.

SETTORE	SOGLIE DI ALLERTA				
	ONERI FINAN. /RICAVI %	PATR. NETTO /DEB. TOTALI %	LIQUIDITÀ BREVE TER. (ATTIVITÀ A BREVE/PASSIVITÀ BREVE) %	CASH FLOW /ATTIVO %	(INDEB. PREV. + TRIB.) /ATTIVO %
(A) Agricoltura silvicoltura e pesca	2,8	9,4	92,1	0,3	5,6
(B) Estrazione (C)manifattura (D) Prod.energia/gas	3,0	7,6	93,7	0,5	4,9
(E) Forn. acqua reti fognarie rifiuti (D) Trasm. energia/gas	2,6	6,7	84,2	1,9	6,5
(F41) Costruzione di edifici	3,8	4,9	108,0	0,4	3,8
(F42) Ingegneria civile (F43) Costr. specializzate	2,8	5,3	101,1	1,4	5,3
(G45) Comm. ingrosso e dett. auto (G46) Comm. ingrosso (D) Distrib. energia/gas	2,1	6,3	101,4	0,6	2,9
(G47) Comm. dettaglio (I56) Bar e Ristoranti	1,5	4,2	89,8	1,0	7,8
(H) Trasporto e magazzinaggio (I55) Hotel	1,5	4,1	86,0	1,4	10,2
(JMN) Servizi alle imprese	1,8	5,2	95,4	1,7	11,9
(PQRS) Servizi alle persone	2,7	2,3	69,8	0,5	14,6



## **4. L'ANALISI PER FLUSSI**

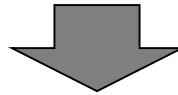


# L'ANALISI PER FLUSSI

**LA BASE DI PARTENZA: IL RENDICONTO  
FINANZIARIO**

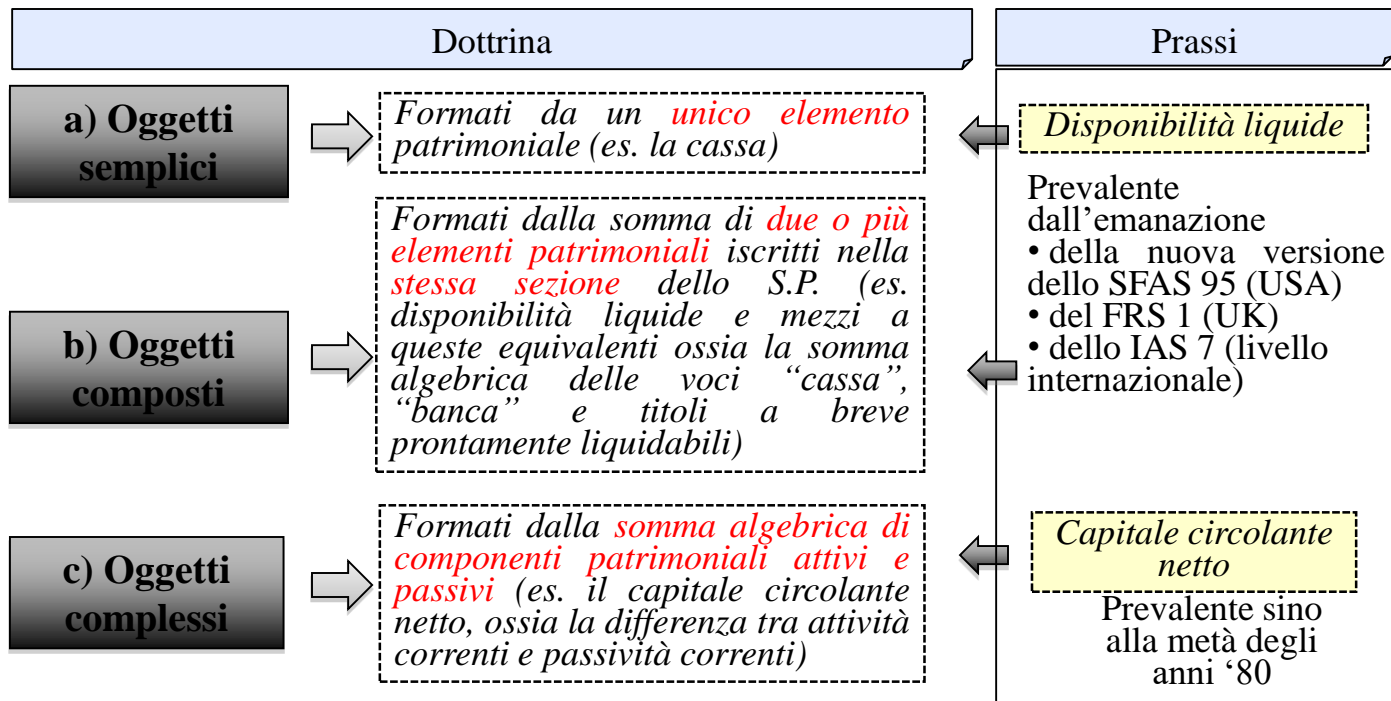
## Il rendiconto finanziario: nozione

Con la locuzione “**rendiconto finanziario**” si è soliti fare riferimento ad un prospetto che presenta gli avvenimenti aziendali (flussi finanziari) che hanno determinato la variazione dell’aggregato di valori assunto come oggetto del rendiconto



*Non esiste un'unica tipologia di rendiconto!  
Variando l'aggregato oggetto del rendiconto variano, di conseguenza, gli avvenimenti aziendali che ne modificano la dimensione e che costituiscono i flussi finanziari da rappresentare all'interno dello stesso rendiconto*

# 1. Possibili grandezze oggetto del rendiconto



### **Art. 2425-ter**

Dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese le operazioni con i soci.

## 2. Classifichiamo gli eventi aziendali che determinano variazioni nell'aggregato oggetto del rendiconto

Classificazione accolta a livello internazionale

**A) Flussi finanziari derivanti dallo svolgimento dell'attività operativa**

Evidenziano l'effetto che la gestione aziendale ha prodotto sulla grandezza oggetto di analisi, utile per valutare la capacità dell'impresa di generare, attraverso la sua attività corrente, flussi della risorsa oggetto di rendiconto.

Approccio A):

Considera tutti i flussi derivanti da transazioni che hanno un riflesso sul risultato economico

Approccio B):

Considera solo i flussi derivanti dall'attività caratteristica dell'azienda

**B) Flussi finanziari derivanti dallo svolgimento dell'attività di investimento**

Derivano dalle operazioni attraverso le quali l'impresa impiega o libera risorse finanziarie per modificare la struttura dell'azienda. In particolare, in questa tipologia di flussi rientrano tutte quelle operazioni che implicano acquisti e cessioni di beni classificati normalmente come immobilizzazioni (materiali, immateriali, finanziarie).

**C) Flussi finanziari derivanti dallo svolgimento dell'attività di finanziamento**

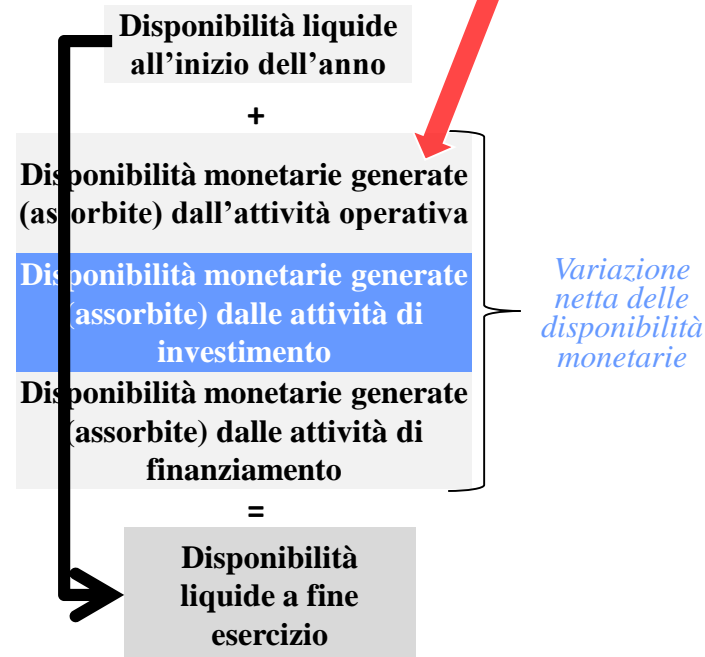
Derivano dalle operazioni che comportano variazioni della struttura finanziaria dell'impresa (es. aumento o rimborso di capitale, concessione o restituzione di prestiti ecc...)

# Schema di rendiconto finanziario (avente ad oggetto le disponibilità liquide)

## Struttura

A)	Disponibilità liquide all'inizio dell'anno
B)	Disponibilità monetarie generate (assorbite) dall'attività operativa
C)	Disponibilità monetarie generate (assorbite) dalle attività di investimento
D)	Disponibilità monetarie generate (assorbite) dalle attività di finanziamento
E)	Variazione netta delle disponibilità monetarie (B+C+D)
F)	Disponibilità liquide a fine esercizio (A+E)

*Informazione fondamentale poiché riferita al flusso di cassa generato da operazioni che, salvo mutamenti delle condizioni di gestione, tendono a ripetersi nel tempo! Il dato è utile anche per formulare ragionevoli previsioni su quello che potrebbe accadere in futuro nell'ipotesi di normale svolgimento della gestione*



## Esempio

Si ipotizzi

### STATO PATRIMONIALE 31/12/20X0

Disp. Liquide	10.000	Capitale Sociale	10.000
---------------	--------	------------------	--------

Si ipotizzi che durante l'esercizio la società:

1. Acquisti impianti per € 10.000, pagamento in contanti;
2. Ammortizzi l'impianto in dieci anni;
3. Acquisti merci per € 1.000, pagamento in contanti;
4. Venda prodotti per € 5.000 al termine dell'anno, con incasso rinviato all'esercizio successivo;
5. Contragga un prestito per € 3.000, che verrà rimborsato dopo 5 esercizi e che, al termine di ogni anno, generi interessi passivi pari a € 100, addebitati sul conto corrente della società.

## Esempio

Si ipotizzi

### CONTO ECONOMICO 31/12/20X1

Acquisti	1.000	Vendite	5.000
Ammortamenti	1.000		
Interessi passivi	100		
Utile d'esercizio	2.900		

### STATO PATRIMONIALE 31/12/20X1

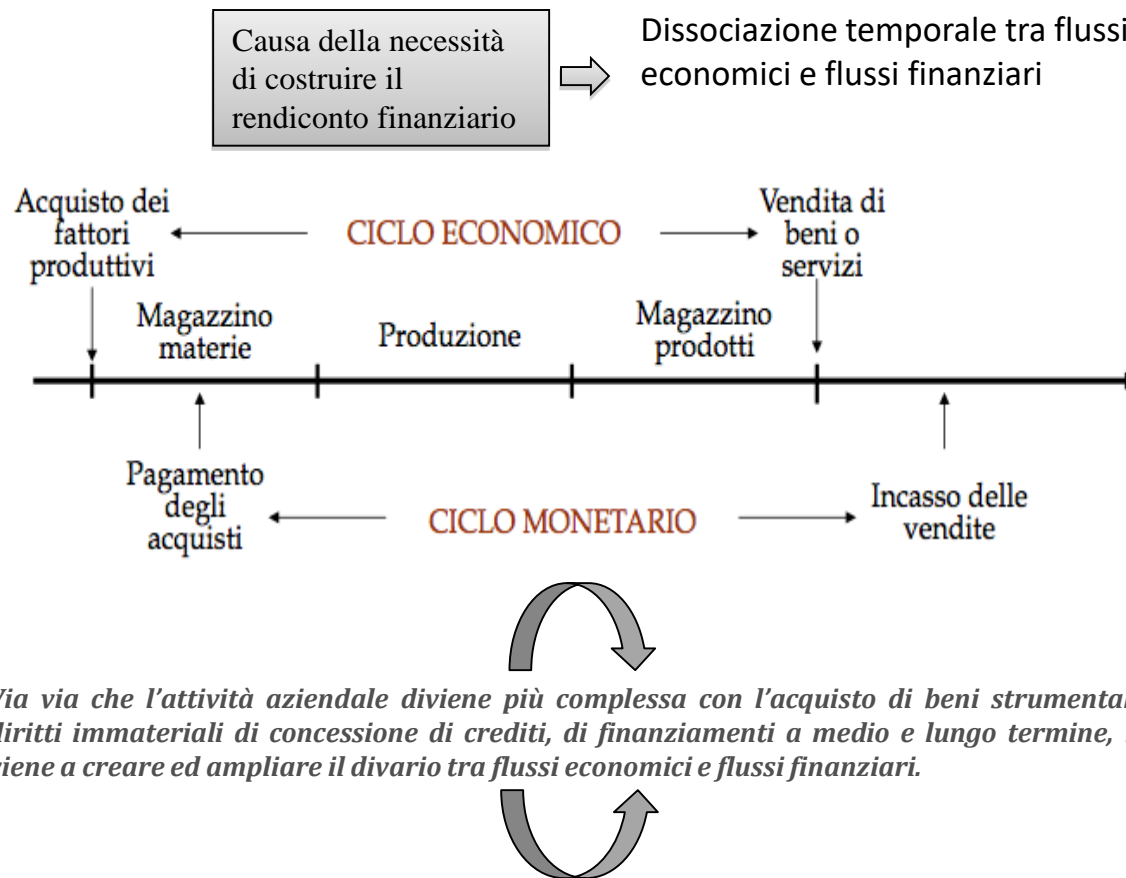
Impianti	9.000	Debiti Banche	3.000
Crediti	5.000	Capitale Sociale	10.000
Disp. Liquide	1.900	Utile	2.900



## Esempio

RENDICONTO FINANZIARIO 20X1		
A)	Disponibilità liquide all'inizio dell'anno	10.000
B)	Disponibilità monetarie generate (assorbite) dall'attività operativa/reddituale	(1.100)
C)	Disponibilità monetarie generate (assorbite) dalle attività di investimento	(10.000)
D)	Disponibilità monetarie generate (assorbite) dalle attività di finanziamento	3.000
E)	Variazione netta delle disponibilità monetarie (B+C+D)	(8.100)
F)	Disponibilità liquide a fine esercizio (A+E)	1.900

### 3. Utilità del rendiconto finanziario nell'informativa societaria



### 3. Utilità ... segue

Dissociazione temporale  
tra flussi economici e  
flussi finanziari



Mentre nel lungo periodo i flussi economici e i flussi finanziari dell'attività aziendale tendono ad allinearsi, nel breve periodo esistono differenze - a volte marcate - tra la dinamica finanziaria e quella economica

Esempio 1

Si pensi ad un'azienda che in un dato periodo subisce una forte riduzione nelle disponibilità liquide a causa di rilevanti investimenti, i cui costi capitalizzati non influenzano, se non per la parte relativa all'ammortamento, il risultato economico che potrebbe essere, in questo caso, positivo

Risultato economico:  
positivo (per ipotesi)

Impatto sulla liquidità:  
negativo

Esempio 2

Si pensi al caso in cui una deficitaria gestione reddituale si accompagni alla produzione di un cospicuo flusso di disponibilità liquide a seguito della dismissione di alcuni beni aziendali o all'incasso anticipato di alcuni crediti verso clienti.

Risultato economico:  
negativo (per ipotesi)

Impatto sulla liquidità:  
positivo

Dall'esistenza della dissociazione temporale tra il momento in cui un evento viene rilevato sotto l'aspetto economico e quello in cui lo stesso diventa, invece, finanziariamente rilevante, nasce la necessità di predisporre, **accanto al conto economico**, un prospetto che illustri l'andamento finanziario della gestione

# Finalità conoscitive

Il RF non è un “documento assoluto”, capace da solo di svelare la verità sullo stato di salute di un’azienda, ma unitamente alla restante informativa di bilancio, può contribuire a rispondere alle seguenti domande:

- 1) Quale è stato il contributo della gestione corrente alla creazione di risorse finanziarie?
- 2) Quali classi di attività hanno assorbito risorse finanziarie generate dalla gestione?
- 3) Quali sono state le fonti a medio e lungo termine che hanno alimentato i flussi finanziari dell’azienda?
- 4) Esiste un’adeguata correlazione tra fonti e impieghi?

Tali risposte non sono fini a se stesse bensì mirano ad una finalità ulteriore (cd. mediata): fornire informazioni rilevanti al monitoraggio della dinamica finanziaria dell’azienda

**Ex ante:** definizione dei fabbisogni e le relative fonti di copertura nell’ambito della programmazione aziendale, valutando la capacità aziendale di produrre flussi finanziari in grado di alimentare gli investimenti, di rimborsare i debiti e di distribuire dividendi

**Ex post:** formulazione di un giudizio sulla validità delle politiche finanziarie poste in essere dall’azienda

**Finalità  
immediate**



**Finalità  
mediata**

## Limiti informativi del rendiconto

1) Importanza che il rendiconto venga letto all'interno di un sistema di prospetti predisposti dall'impresa per offrire ai terzi le informazioni necessarie per valutare la situazione complessiva in un dato momento

2) Impossibilità, per un rendiconto che abbia un determinato oggetto, di rispondere contemporaneamente a scopi conoscitivi tra di loro spesso assai differenti

3) Necessità di avere una serie temporale di rendiconti finanziari

*Le informazioni contenute nel rendiconto svolgono una funzione complementare ma non sostitutiva rispetto a quanto indicato nei più noti prospetti di stato patrimoniale e conto economico: lo stato patrimoniale fornisce gli elementi per un'analisi statica della struttura del patrimonio, mentre il rendiconto fornisce una visione dinamica della evoluzione finanziaria dell'impresa. Allo stesso modo sono significative le relazioni che possono essere messe in luce attraverso una lettura sistemica del rendiconto finanziario e del conto economico al fine di fornire elementi utili per comprendere le ragioni della mancata coincidenza tra flussi economici e flussi finanziari*

*Frequentemente al rendiconto finanziario viene attribuita la funzione di soddisfare fabbisogni informativi molto diversi. Si pensi alla difficoltà di redigere un rendiconto finanziario che risponda contemporaneamente a finalità conoscitive che si riferiscono alla solvibilità dell'impresa nel breve e nel lungo periodo, alla capacità di autofinanziamento degli investimenti ecc. Per rispondere a domande così diverse servirebbero quantomeno diversi rendiconti ognuno con una differente grandezza oggetto di analisi.*

*Qualora, dalla lettura del rendiconto finanziario, si vogliano trarre elementi utili per formulare previsioni circa i futuri flussi finanziari della data realtà aziendali, è necessario avere una serie storica di rendiconti finanziari*

# Situazione normativa italiana attuale

Imprese obbligate a redigere il bilancio conforme IAS/IFRS

Devono predisporre una serie di documenti tra cui il rendiconto finanziario (IAS 1).  
L'obbligo è ribadito dallo IAS 7 che lo disciplina appositamente.

Imprese non obbligate a redigere il bilancio conforme IAS/IFRS

OIC 10

- Tenuto conto della sua rilevanza informativa raccomanda la redazione del rendiconto finanziario da inserire nella nota integrativa.
- La grandezza oggetto del rendiconto sono le disponibilità liquide. Non vengono rappresentate le c.d. *non-cash transactions*.
- I flussi finanziari sono classificati in flussi:
  - della gestione operativa
  - dell'attività di investimento
  - dell'attività di finanziamento

non ha espressamente previsto che il bilancio di esercizio ed il bilancio consolidato venissero accompagnati dalla preparazione di un rendiconto finanziario .

Alcuni studiosi hanno comunque desunto l'obbligo dall'art. 2423, comma 2 (chiarezza, ...) o dall'art. 2427, c.1, punto 4 (indicare variazioni voci SP in nota integrativa).

D.Lgs. 127/91

D.Lgs. 139/2015

L'articolo 2425 ter prevede l'obbligatorietà del rendiconto finanziario, fatta eccezione per le società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata. I flussi finanziari vengono classificati in flussi derivanti dall'attività operativa, di investimento e di finanziamento.



## OIC 10

si applica a:

### Società che redigono bilancio d'esercizio ordinario

In base alle disposizioni del  
**Codice Civile**

#### Art.2423, comma 1

*“gli amministratori devono redigere il bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa”*

#### Art.2435-bis, comma 2 e Art.2435-ter

Prevedono **l'esonero** dalla redazione del rendiconto finanziario per le società che:

- Redigono **bilancio in forma abbreviata**
- Redigono il **bilancio delle micro-imprese**

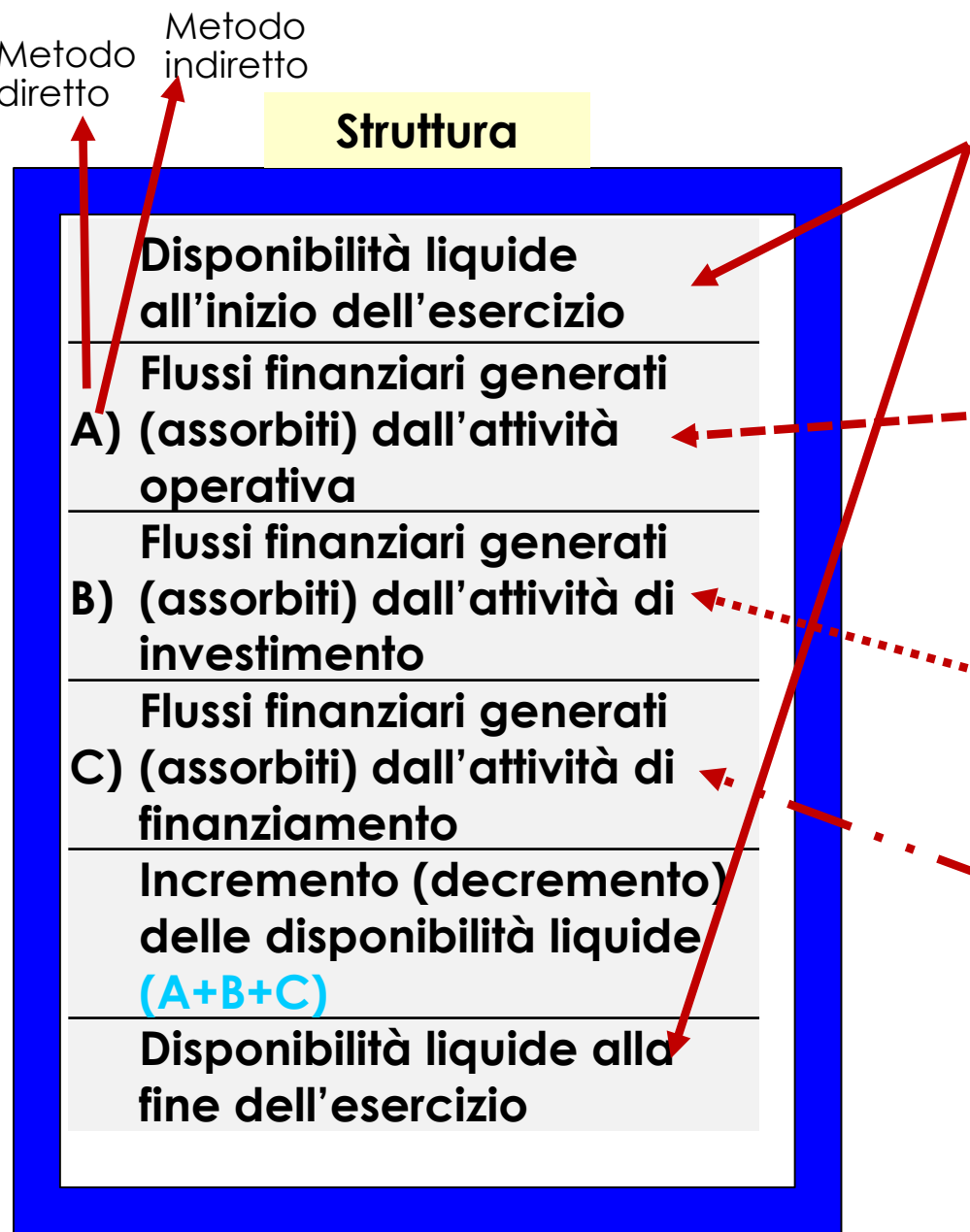
### Gruppi che predispongono il bilancio d'esercizio ordinario

In base alle disposizioni del  
**D.Lgs. 127/91**

#### Art.29, comma 1

*“il bilancio consolidato è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa”*

**N.B.** La versione OIC 10(2016) rispetto a quella OIC 10(2014) non riguarda il rendiconto finanziario consolidato, che è stata spostata nell'OIC 17



Le **disponibilità liquide** sono rappresentate dai depositi bancari e postali, dagli assegni e dal denaro e valori in cassa. Le disponibilità liquide comprendono anche depositi bancari e postali, assegni e denaro e valori in cassa espressi in valuta estera

L'**attività operativa** comprende generalmente le operazioni connesse all'acquisizione, produzione e distribuzione di beni e alla fornitura di servizi, anche se riferibili a gestioni accessorie, nonché le altre operazioni non ricomprese nell'attività di investimento e di finanziamento.

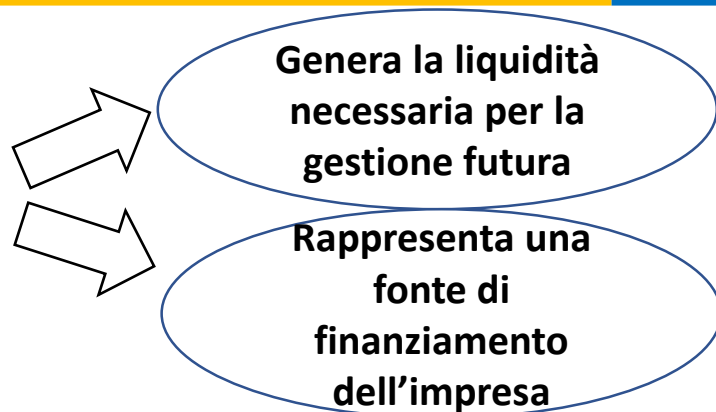
L'**attività di investimento** comprende le operazioni di acquisto e di vendita delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie e delle attività finanziarie non immobilizzate.

L'**attività di finanziamento** comprende le operazioni di ottenimento e di restituzione delle disponibilità liquide sotto forma di capitale di rischio o di capitale di debito.



## A) L'ATTIVITA' OPERATIVA

- L'attività operativa copre un ruolo assolutamente centrale.
- In questa area si registrano le quotidiane attività di acquisto dei fattori di consumo, la cui trasformazione produce entrate ed uscite



I flussi finanziari prodotti dalla gestione operativa possono essere calcolati con due distinte metodologie:

### 1) METODO DIRETTO

Vengono esposti i flussi finanziari sia positivi che negativi lordi generati dall'attività operativa

### 2) METODO INDIRETTO

L'utile o perdita di esercizio subisce rettifiche in funzione di:

- elementi di natura non monetaria (ad es. ammortamenti)
- variazioni nel CCN
- flussi da attività di investimento e finanziamento (es. plusvalenze da cessione di attività)

La differenza tra i metodi riguarda sostanzialmente il calcolo dei flussi dell'**attività operativa**:



Con il **metodo indiretto** si parte dall'**Utile di esercizio**, per poi procedere con una serie di rettifiche, al fine di depurare i flussi dell'attività operativa da tutti i flussi prodotti dall'attività finanziaria e di investimento.

Con il **metodo diretto** si indicano i flussi che incidono sulle disponibilità liquide



**I vantaggi del metodo indiretto sono:**

- **il flusso di cassa operativo** ottenuto per via indiretta consente di apprezzare separatamente l'influsso esercitato sui **risultati monetari dell'impresa** dall'**autofinanziamento e dalle variazioni di CCN**.
- tramite il metodo indiretto si realizza una scomposizione monetaria del ciclo operativo che mette in risalto i «*driver*» del **flusso di cassa**, ossia le leve agendo sulle quali è possibile massimizzare la **produzione monetaria della gestione**.

	200X	200X-1
<b>A. Flussi finanziari derivanti dell'attività operativa (metodo diretto)</b>		
Incassi da clienti		
Altri incassi		
(Pagamenti a fornitori per acquisti)		
(Pagamenti a fornitori per servizi)		
(Pagamenti al personale)		
(Altri pagamenti)		
(Imposte pagate sul reddito)		
Interessi incassati/( pagati)		
Dividendi incassati		
<b>Flusso finanziario dell'attività operativa (A)</b>		

	200X	200X-1
<b>A. Flussi finanziari derivanti dell'attività operativa (metodo indiretto)</b>		
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>		
Imposte sul reddito		
Interessi passivi/(interessi attivi)		
(Dividendi)		
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività		
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>		
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetaria		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>		

	200X	200X-1
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>		
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>		
Decremento/(incremento) delle rimanenze		
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti		
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori		
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi		
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi		
Altre variazioni del capitale circolante netto		
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>		
<i>Altre rettifiche</i>		
Interessi incassati/(pagati)		
(Imposte sul reddito pagate)		
Dividendi incassati		
(Utilizzo dei fondi)		
<b>Altri incassi/pagamenti</b>		
<b>Flusso finanziario dell'attività operativa (A)</b>		

### Principio OIC 10 (par. 32-37)

- Le entrate e le uscite derivanti dall'attività di investimento vanno presentate distintamente in funzione delle diverse classi di immobilizzazioni
- I flussi generati **dall'acquisto di immobilizzazioni** vengono indicati per un importo pari all'effettivo prezzo di acquisto, con rettifica dei debiti verso i fornitori di immobilizzazioni
- I flussi generati **dalla vendita di immobilizzazioni** vengono indicate per un importo pari all'effettivo prezzo di realizzo, con rettifica dei crediti verso clienti

	200X	200X-1
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>(Acquisizione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide)</i>		
<i>Cessione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>		

Il **principio OIC 10** (par. 38-40) espone alcuni esempi di ***flussi finanziari*** dall'attività di finanziamento :

- Incassi dall'emissione di titoli azionari
- Incassi da emissione di prestiti
- Pagamenti da rimborso prestiti obbligazionari
- Accensione mutui
- Pagamento di dividendi



	200X	200X-1
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
(Rimborso finanziamenti)		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
(Rimborso di capitale)		
Cessione (acquisto) di azioni proprie		
(Dividendi (e acconti su dividendi) pagati)		
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>		

# L'ANALISI PER FLUSSI

**ALCUNE MISURE TRATTE DALLE GRANDEZZE DEL  
RENDICONTO FINANZIARIO**

HP 1

Liquidità generata (assorbita) dall'attività operativa	500
Liquidità generata (assorbita) dall'attività di investimento	-400
Liquidità generata (assorbita) dall'attività finanziaria	-50
Flusso di liquidità del periodo	50
Liquidità iniziale	10
Liquidità finale	60

L'azienda impiega il flusso di cassa generato dall'attività operativa prevalentemente per finanziare investimenti (400); in minima parte è impiegato per rimborsare i prestiti (50). La parte residua incrementa la liquidità iniziale.

## HP 2

Liquidità generata (assorbita) dall'attività operativa	500
Liquidità generata (assorbita) dall'attività di investimento	-50
Liquidità generata (assorbita) dall'attività finanziaria	-400
Flusso di liquidità del periodo	50
Liquidità iniziale	10
Liquidità finale	60

L'azienda impiega il flusso di cassa generato dall'attività operativa prevalentemente per rimborsare i debiti (400); in minima parte è impiegato per finanziare gli investimenti (50). La parte residua incrementa la liquidità iniziale.

Migliora l'indipendenza finanziaria verso terzi.

HP 3

Liquidità generata (assorbita) dall'attività operativa	500
Liquidità generata (assorbita) dall'attività di investimento	-50
Liquidità generata (assorbita) dall'attività finanziaria	-550
Flusso di liquidità del periodo	-100
Liquidità iniziale	120
Liquidità finale	20

L'azienda impiega il flusso di cassa generato dall'attività operativa per rimborsare i debiti (500), che sono ridotti anche impiegando parte della liquidità iniziale (50) ...

HP 4

Liquidità generata (assorbita) dall'attività operativa	-500
Liquidità generata (assorbita) dall'attività di investimento	300
Liquidità generata (assorbita) dall'attività finanziaria	210
Flusso di liquidità del periodo	10
Liquidità iniziale	10
Liquidità finale	20

L'azienda è costretta a disinvestire e a finanziarsi per coprire il fabbisogno finanziario prodotto dall'attività operativa (-500). Il giudizio è, evidentemente, negativo.

HP 5

Liquidità generata (assorbita) dall'attività operativa	500
Liquidità generata (assorbita) dall'attività di investimento	400
Liquidità generata (assorbita) dall'attività finanziaria	-800
Flusso di liquidità del periodo	100
Liquidità iniziale	10
Liquidità finale	110

Quali considerazioni fare?

Un'adeguata costruzione del rendiconto fornisce le basi per una approfondita interpretazione dei dati di bilancio e fornisce spunti di valutazione sulla presenza o meno di condizioni di equilibrio finanziario della gestione

Attraverso i dati del rendiconto, inoltre, è possibile far emergere ulteriori elementi di giudizio, costruendo **specifici indicatori di cash flow**:

- Gli indicatori costruiti con i dati del rendiconto finanziario, non solo esprimono le misure fondamentali per la comprensione della dinamica finanziaria della gestione, ma presentano un significativo grado di oggettività rispetto ai tradizionali indicatori che prendono in esame le sole quantità economiche (→ risultato operativo, reddito netto ecc.)
- gli analisti riversano crescente enfasi sulle misure di liquidità



Secondo alcuni analisti, infatti:

***«gli utili sono il risultato dell'opinione di chi redige il bilancio, mentre la liquidità è un dato di fatto»***



Il primo indicatore utilizzabile è dato dalla formula:

$$\frac{\text{FLUSSO ATTIVITA' OPERATIVA}}{\text{RICAVI VENDITA}}$$

Tale indicatore misura il **grado di monetizzazione dei ricavi**:

- Misura le risorse monetarie, derivanti dalla gestione operativa, in base a ciascun euro di fatturato
- Fornisce immediata evidenza nel caso in cui l'attività operativa assorba eccessive risorse, rendendo necessario far ricorso a risorse esterne per smorzare tale assorbimento
- Si rivela utile in caso di forti incrementi di fatturato, alla quale sarebbe opportuno che si contrapponesse un adeguato aumento della efficienza finanziaria
  - *l'obiettivo è di mantenere equilibrio tra la dinamica economica e quella finanziaria*

Altri indicatori utilizzabili :

**FLUSSO OPERATIVO**

---

**INDEBITAMENTO  
FINANZIARIO**

Tale indicatore è particolarmente utile per stabilire quanto tempo sarà necessario al fine di rimborsare un prestito ottenuto:

- pone in evidenza il numero di anni necessario per ripagare l'indebitamento, a parità di altre condizioni
- fa emergere l'eventuale cattiva gestione del circolante

**FLUSSO OPERATIVO**

---

**CAPITALE INVESTITO**

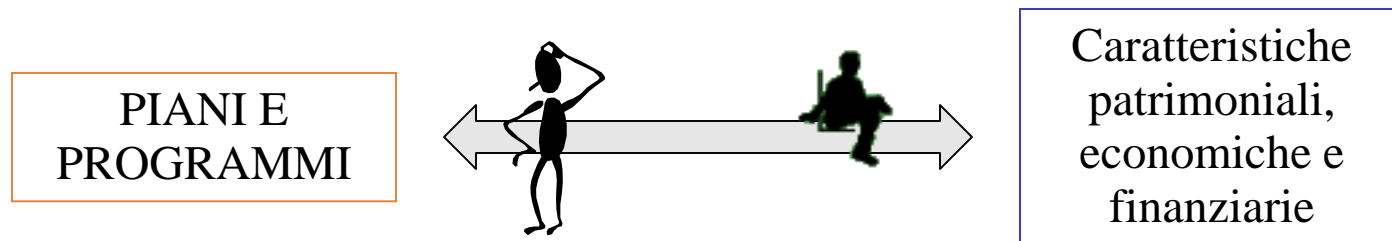
Tale indicatore consente di valutare il ritorno finanziario della gestione:

- misura l'efficienza finanziaria della gestione
- pone in evidenza se la gestione impiega il capitale investito in maniera efficiente da un punto di vista finanziario

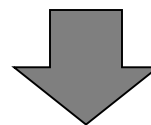
## **5. LA PREVISIONE FINANZIARIA**

### **Metodologia di costruzione dei bilanci di previsione**

## **I BILANCI PREVISIONALI**



Il fine ultimo dell'analisi finanziaria in chiave previsionale è quello di consentire la determinazione del fabbisogno finanziario derivante dai piani e programmi aziendali, verificandone la sostenibilità rispetto alla capacità di finanziamento interno ed esterno alla data azienda.




*L'analisi deve consentire scelte (finanziarie) coerenti con il mantenimento di adeguate condizioni di equilibrio finanziario, tenendo conto della combinazione rischio/rendimento desiderata dal soggetto economico.*

PASSAGGI FONDAMENTALI

FASE	SCOPO
RACCOLTA E SELEZIONE DATI	Rendere possibili le successive fasi
ANALISI EX POST	Interpretare la gestione passata mediante l'analisi per indici e flussi
ANALISI EX ANTE	Individuare le linee evolutive della gestione, con riferimento alla capacità di generare reddito e flussi di cassa

LIVELLI

LIVELLO	SCOPO
 Pianificazione e programmazione finanziaria <i>3-5 anni</i> <i>Bilancio previsionale</i>	<ol style="list-style-type: none"><li>1) Calcolo entità del fabbisogno finanziamento sulla base del piano di sviluppo</li><li>2) Valutazione soluzioni di copertura</li><li>3) Verifica equilibrio economico, patrimoniale e finanziario</li></ol>
Pianificazione e programmazione di tesoreria <i>6 mesi – 1 anno</i> <i>Budget di cassa</i>	<ol style="list-style-type: none"><li>1) Esame dell'andamento del fabbisogno finanziario</li><li>2) Verifica equilibrio entrate-uscite di breve periodo</li><li>3) Scelta soluzioni di copertura di temporanee esigenze di liquidità</li></ol>

1. Individuare i parametri necessari per le previsioni
2. Analizzare detti parametri nel loro trend storico
3. Formulare ipotesi sui parametri negli anni oggetto della previsione

**CONTO ECON. PREVISIONALE****S.P. PREVISIONALE**

4. Redazione della parte operativa del CE previsionale

5. Scelta del livello di liquidità immediate; calcolo entità dei crediti, delle scorte, dei debiti al 31/12/X1

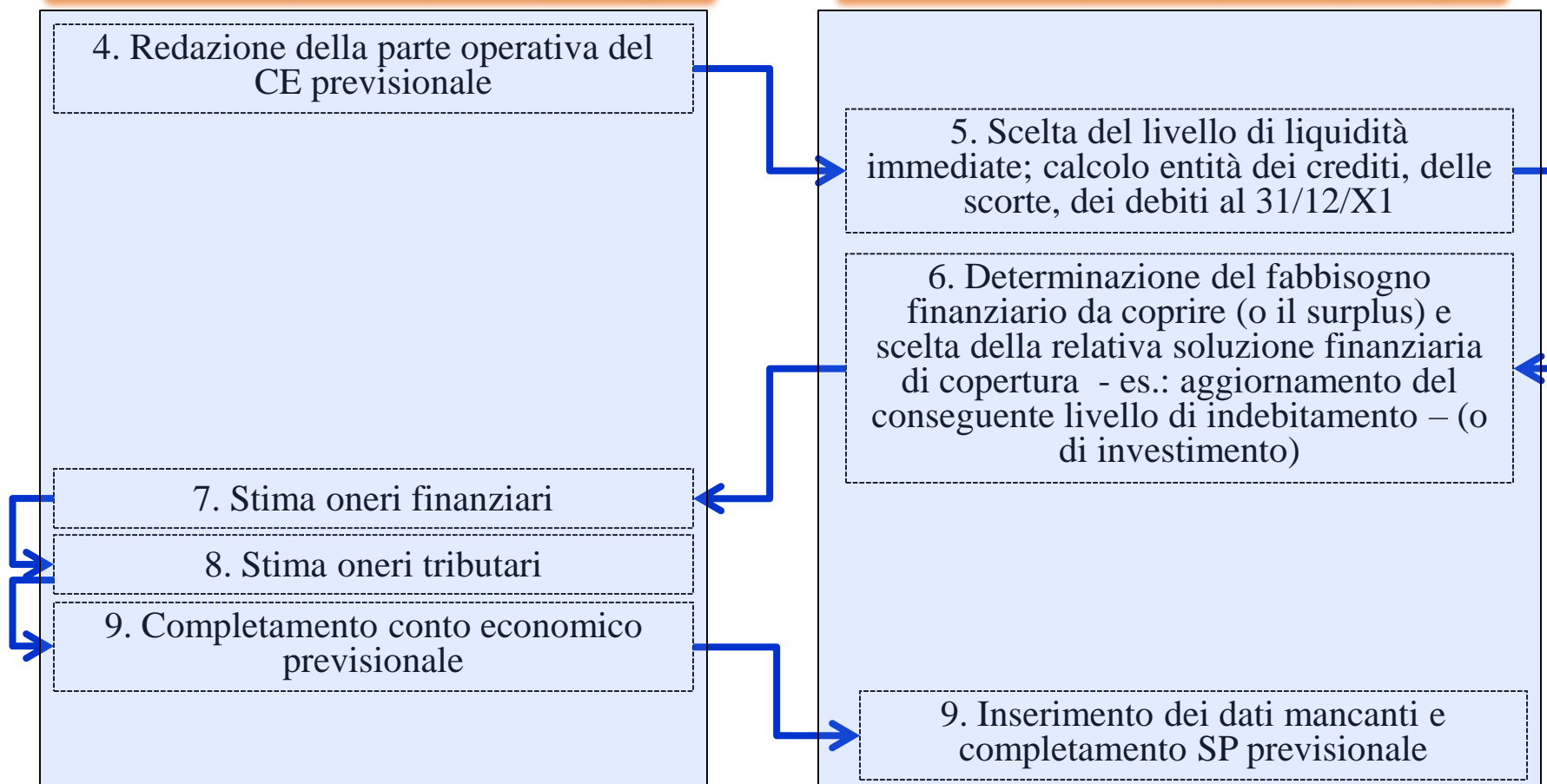
6. Determinazione del fabbisogno finanziario da coprire (o il surplus) e scelta della relativa soluzione finanziaria di copertura - es.: aggiornamento del conseguente livello di indebitamento - (o di investimento)

7. Stima oneri finanziari

8. Stima oneri tributari

9. Completamento conto economico previsionale

9. Inserimento dei dati mancanti e completamento SP previsionale



*Illustriamo il modello attraverso un esempio  
(semplificato ai fini didattici)*

*Finalità: introdurre lo studente alla comprensione del modello di costruzione dei bilanci previsionali attraverso un esempio appositamente semplificato per esigenze didattiche*



**TAB 1 - Situazione Patrimoniale al 31/12/X0**

Immobil.ni nette	€ 195.000,00	Patrimonio netto	€ 250.000,00
Scorte	€ 100.000,00	Debiti v/fornitori	€ 125.000,00
Crediti	€ 200.000,00	Debiti v/banche	€ 125.000,00
Liquidità	€ 5.000,00		
	€ 500.000,00		€ 500.000,00

**TAB 2 - I dati per la costruzione del bilancio previsionale**

Vendite previste per l'anno X1	€ 900.000,00
Acquisti previsti per l'anno X1	€ 820.000,00
Variazione delle scorte (incrementativa)	€ 20.000,00
Spese generali previste per l'anno X1	€ 30.000,00
Ammortamenti previsti per l'anno X1	€ 20.000,00
Periodo medio di incasso dei crediti (gg)	60
Periodo medio di pagamento dei fornitori	30
Tasso di interesse applicato dalla banca	6%
Aliquota d'imposta	40%
Liquidità da tenere a disposizione	€ 5.000,00

**TAB 3 - Il Conto economico previsionale (anno X1)**

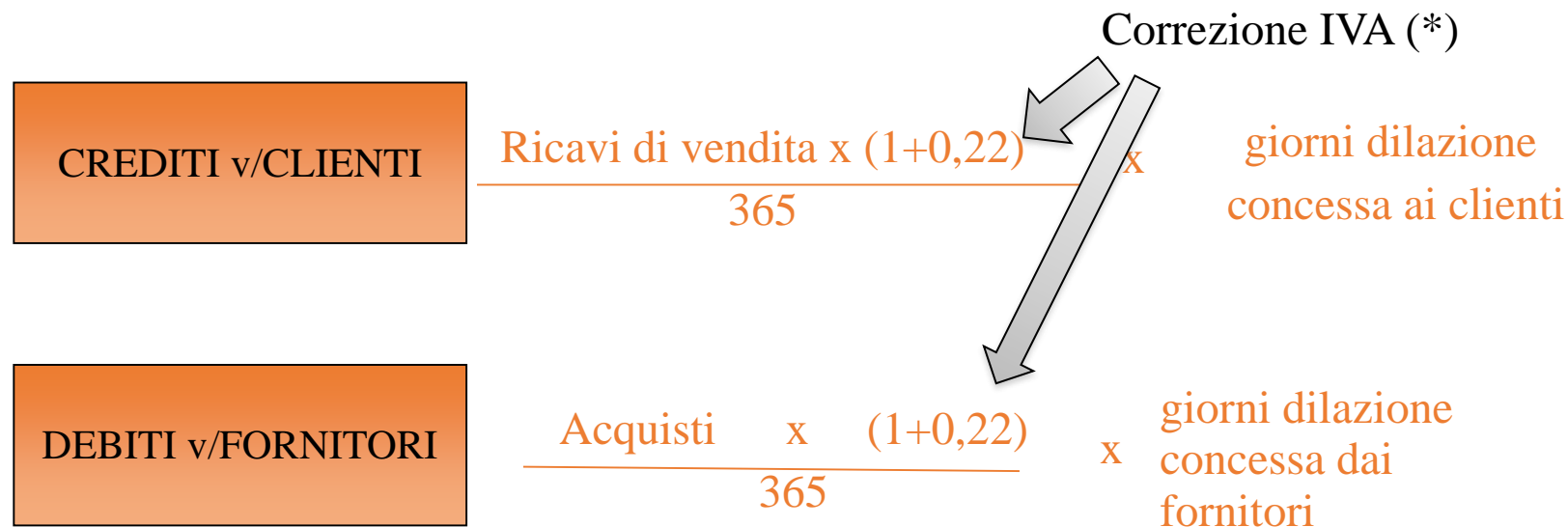
Ricavi delle vendite	€ 900.000,00
- Acquisti	€ -820.000,00
+ Variazione scorte in magazzino	€ 20.000,00
Margine operativo lordo	€ 100.000,00
- Ammortamenti	€ -20.000,00
- Spese generali (operative)	€ -30.000,00
Risultato operativo aziendale (EBIT)	€ 50.000,00
- Oneri finanziari	?
Risultato ante imposte (EBT)	?
- Imposte	?
Reddito netto	?

La determinazione del conto economico previsionale con i dati a disposizione (ottenuti dai piani operativi/settoriali) ci consente di arrivare al reddito operativo.

Non è ancora possibile determinare gli oneri finanziari da corrispondere alle banche perché non è nota l'esposizione nei confronti degli istituti bancari alla fine dell'anno, in funzione delle esigenze di copertura del fabbisogno di finanziamento.

Mancando questo dato non è ancora possibile determinare le imposte che si prevede graveranno sul reddito lordo di periodo.

Con gli indicatori che abbiamo esaminato sinora, siamo in grado di determinare il valore finale dei crediti e dei debiti al 31/12/X1.



Per quanto riguarda le scorte il calcolo è più facile poiché il testo ci dice che l'impresa programma di aumentarne il livello, rispetto a quello di inizio periodo, per € 20.000,00.

In termini numerici avremo:

$$\text{CREDITI v/CLIENTI} \quad \frac{900.000,00 \times (1+0,22)}{365} \times 60 = € 180.493,15$$

$$\text{DEBITI v/FORNITORI} \quad \frac{820.000,00 \times (1+0,22)}{365} \times 30 = € 82.224,66$$

Scorte al 31/12 = Valore al 1/1 + € 20.000 = € 100.000,00 + € 20.000,00 = € 120.000,00

Ricordiamo inoltre che le immobilizzazioni nette al 31/12/X1 saranno pari al valore iniziale - € 195.000 – meno i nuovi ammortamenti previsti nel periodo - € 20.000: € 175.000,00.

In sintesi avremo:

**TAB 4 - SP previsionale al 31/12/X1**

Immobil.ni nette	€ 175.000,00	Patrimonio netto (1/1)	€ 250.000,00	} Il totale provvisorio delle voci presenti è: € 332.224,66
Scorte	€ 120.000,00	Risultato di periodo	?	
Crediti	€ 180.493,15	Debiti v/fornitori	€ 82.224,66	
Liquidità	€ 5.000,00	Debiti v/banche	?	
	<b>€ 480.493,15</b>		<b>€ 480.493,15</b>	

Prima di procedere, notiamo che nello SP previsionale abbiamo inserito – quale valore previsto del patrimonio netto – l'importo di € 250.000,00.

- 1) Si tratta di una valutazione provvisoria, che andrà aggiornata più avanti con il risultato previsto di periodo;
- 2) L'ipotesi sottostante è quella dell'invarianza del capitale rispetto ad eventuali aumenti (nuovi apporti dei soci) e diminuzioni (rimborsi e/o distribuzione di utili/riserve).

Per andare avanti nella costruzione del bilancio previsionale, dobbiamo tenere conto che è noto il reddito operativo previsto per l'esercizio X1, pari ad € 50.000.

Tale reddito è l'aggregato degli oneri finanziari, degli oneri tributari e del risultato netto di periodo.

Considerando che tali componenti economici hanno in contropartita a SP rispettivamente i debiti verso le banche, i debiti tributari e il patrimonio netto (ove viene collocato il risultato di periodo), possiamo sviluppare il SP previsionale come indicato qui di seguito:

**TAB 5 - SP previsionale al 31/12/X1**

Immobil.ni nette	€ 175.000,00	Patrimonio netto (1/1)	€ 250.000,00
Scorte	€ 120.000,00	Risultato di periodo	?
Crediti	€ 180.493,15	Debiti v/fornitori	€ 82.224,66
Liquidità	€ 5.000,00	Debiti v/banche	
		- <i>Saldo prima degli OF</i>	?
		- <i>OF dovuti</i>	?
		Debiti tributari	?
	<b>€ 480.493,15</b>		<b>€ 480.493,15</b>

TAB 6 - SP previsionale al 31/12/X1

Immobil.ni nette	€ 175.000,00	Patrimonio netto (1/1)	€ 250.000,00	<div>Il totale provvisorio delle voci presenti è: € 382.224,66</div>
Scorte	€ 120.000,00	Debiti v/fornitori	€ 82.224,66	
Crediti	€ 180.493,15	Debiti tributari	<div>€ 50.000,00</div>	
Liquidità	€ 5.000,00	Risultato di periodo		
		Debiti v/banche		
		- <i>OF dovuti</i>	<div><div>x</div><div>€ 98.268,49</div></div>	<div><div></div><div></div></div>
		- <i>Saldo prima degli OF</i>		
		<i>Fabbisogno finanziario</i>		
	€ 480.493,15		€ 480.493,15	

Dopo aver inserito nel prospetto l'importo di € 50.000,00 - corrispondente alla contropartita a SP delle componenti che “assorbiranno” il risultato operativo della gestione (ovvero banche per gli OF, Stato per gli OT, soci per il RN), emerge una differenza tra le risorse investite (€ 480.493,15) e le risorse a disposizione (€ 382.224,66).

Tale differenza – pari a € 98.268,49 - misura il **fabbisogno di finanziamento da coprire**, per ottenere il pareggio di bilancio al 31/12/X1.

Come far fronte al fabbisogno finanziario?

Tramite altro capitale dei soci o mediante l'indebitamento (in alternativa, infatti, occorrerebbe ridurre gli investimenti !).

Avendo escluso il ricorso a nuovi versamenti di capitale da parte della compagine sociale, dobbiamo rintracciare le risorse mancanti nell'ambito dei finanziamenti esterni.

Data l'esposizione verso le banche al 1/1, pari a € 125.000,00, ciò vuol dire che si prevede di ridurre quel debito alla fine dell'esercizio sino all'importo di € 98.268,49.

Ciò premesso calcoliamo gli OF utilizzando come saldo, su cui applicare il tasso di interesse, il valore medio annuo dei debiti v/banche.

#### Calcolo OF

a) Debiti v/banche al 1/1	€ 125.000,00
b) Debiti v/banche prima degli OF	€ 98.268,49
c) Consistenza media $[(a+b)/2]$	€ 111.634,25
d) Oneri finanziari $(c \times 6\%)$	€ 6.698,05



**TAB 7 - Il Conto economico previsionale (anno X1)**

Ricavi delle vendite	€ 900.000,00	
- Acquisti	€ -820.000,00	
+ Variazione scorte in magazzino	€ 20.000,00	
Margine operativo lordo	€ 100.000,00	
- Ammortamenti	€ -20.000,00	
- Spese generali (operative)	€ -30.000,00	
Risultato operativo aziendale (EBIT)	€ 50.000,00	
- Oneri finanziari	€ -6.698,05	← Vedi slide precedente
Risultato ante imposte (EBT)	€ 43.301,95	
- Imposte (hp: 40%)	€ -17.320,78	← Applichiamo la % del testo al Risultato ante imposte
Reddito netto	€ 25.981,17	

Importo al netto del risultato di  
periodo (€ 250.000,00) +  
Risultato di periodo (€ 25.981,17)

Esposizione prima  
degli OF (€ 98.268,49)  
+ debiti per OF  
(€ 6.698,05)

**TAB 8 - SP previsionale al 31/12/X1**

Immobil.ni nette	€ 175.000,00	Patrimonio netto	€ 275.981,17
Scorte	€ 120.000,00	Debiti v/banche	€ 104.966,54
Crediti	€ 180.493,15	Debiti v/fornitori	€ 82.224,66
Liquidità	€ 5.000,00	Debiti tributari	€ 17.320,78
	<b>€ 480.493,15</b>		<b>€ 480.493,15</b>
		Corrispondenti agli Oneri tributari (vedi slide precedente)	