

MARCO TUTINO

ANALISI DI BILANCIO

Un percorso di sintesi



Roma TrE-Press
2023



Ad Adriano e Johny,
2 numeri 1

Università degli Studi Roma Tre
Dipartimento di Economia Aziendale



1

COLLANA DEL DIPARTIMENTO
DI ECONOMIA AZIENDALE

MARCO TUTINO

ANALISI DI BILANCIO

Un percorso di sintesi



Roma TrE-Press
2023

COLLANA DEL DIPARTIMENTO DI ECONOMIA AZIENDALE

Direttore

Alberto Pezzi

Comitato scientifico

Fabio Bassan, Elena Bellisario, Massimo Caratelli, Paolo Carbone, Marisa Cenci, Paola Demartini, Giustino Di Cecco, Franco Fiordelisi, Fabio Giulio Grandis, Maria Claudia Lucchetti, Michela Marchiori, Giuseppe Marini, Carlo Mottura, Tiziano Onesti, Mauro Paoloni, Alberto Pezzi, Carlo Alberto Pratesi, Daniele Previati, Sabrina Pucci, Maddalena Rabitti, Maria Francesca Renzi, Giuseppe Stemperini, Marco Tutino, Paolo Valensise.

Comitato editoriale

Giorgia Biferali, Massimo Caratelli, Rita Maria Michela D'Errico, Francesca Faggioni, Andrea Gheno, Lucia Marchegiani, Olimpia Martucci, Marco Tutino.

Coordinamento editoriale

Gruppo di Lavoro *Roma TrE-Press*

Impaginazione e cura editoriale

teseo  editore Roma teseoeditore.it

Elaborazione grafica della copertina

MOSQUITO, mosquitoroma.it

Edizioni Roma TrE-Press ©

Roma, [Uff]Y2023

ISBN: 979-12-5977-159-9

<http://romatrepress.uniroma3.it>

Quest'opera è assoggettata alla disciplina Creative Commons attribution 4.0 International Licence (CC BY-NC-ND 4.0) che impone l'attribuzione della paternità dell'opera, proibisce di alterarla, trasformarla o usarla per produrre un'altra opera, e ne esclude l'uso per ricavarne un profitto commerciale.



L'attività della *Roma TrE-Press* è svolta nell'ambito della
Fondazione Roma Tre-Education, piazza della Repubblica 10, 00185 Roma.

Collana del Dipartimento di Economia Aziendale

Editorial Policy e descrizione dello scopo della Collana

La collana nasce con lo scopo di contribuire allo sviluppo e alla diffusione delle tematiche di gestione d'impresa: economico-aziendali, finanziarie, giuridiche e matematiche, valorizzando il pluralismo culturale e l'interdisciplinarietà presenti nel Dipartimento.

La collana è aperta a contributi che supportino il miglioramento della didattica dei corsi di studio universitari e post-universitari e favoriscano il dibattito tra il mondo delle imprese e il mondo accademico.

La collana accoglie contributi monografici e collettanei.

I volumi pubblicati nella collana sono sottoposti a referaggio affidato al Comitato editoriale.

I volumi pubblicati dalla collana sono liberamente accessibili in formato elettronico sul sito dell'editore Roma TrE-Press. La versione a stampa è acquistabile in modalità "Print on demand".

Le pubblicazioni hanno una numerazione progressiva ed eventuali richiami o citazioni ad essi devono riportare la denominazione estesa del contributo a cui si fa riferimento.

Indice

Introduzione	13	
1	La riclassificazione del bilancio d'esercizio	17
1.1	Gli obiettivi	17
1.2	I criteri	17
1.3	Lo Stato Patrimoniale: il modello di riclassificazione	19
1.4	Il Conto Economico: i modelli di riclassificazione e le configurazioni di reddito	21
1.4.1	Cenni alla classificazione dei costi per la riclassificazione del conto economico	21
1.4.1.1	I criteri di classificazione	21
1.4.1.2	Le configurazioni di costo	27
1.4.2	Il conto economico a valore aggiunto	28
1.4.2.1	Il modello	28
1.4.2.2	Gli indicatori reddituali del modello: Valore Aggiunto, Ebitda, Ebit	29
1.4.3	Il conto economico a costi e ricavi del venduto	31
1.4.3.1	Il modello	31
1.4.3.2	L'indicatore reddituale del modello: il Margine Industriale Lordo (MIL)	32
1.4.4	Il conto economico a margine di contribuzione	33
1.4.4.1	Il modello	34
1.4.4.2	L'indicatore reddituale del modello: il Margine di Contribuzione (MdC)	34
1.4.5	L'area operativa della gestione: le configurazioni del reddito operativo	35
1.4.5.1	Il reddito operativo lordo (Ebitda): una proxy del flusso di cassa operativo	35
1.4.5.2	Il reddito operativo netto (Ebit): il punto di convergenza dei modelli di riclassificazione del conto economico	36
1.4.6	Le aree diverse da quella operativa: configurazioni di reddito	37
1.4.6.1	Il reddito della gestione finanziaria	37
1.4.6.2	Il reddito della gestione accessoria	38
1.4.6.3	Il reddito della gestione straordinaria	38
1.4.6.4	Il reddito al lordo delle imposte	39
1.4.6.5	Il reddito netto o Utile d'Esercizio	39

2	L'analisi per indicatori	41
2.1	Profili d'interesse dell'analisi	41
2.2	L'analisi di redditività	42
2.2.1	Le configurazioni di reddito	43
2.2.2	Le configurazioni di capitale	43
2.2.2.1	Il capitale proprio o patrimonio netto	43
2.2.2.2	Il capitale investito nella dottrina economico-aziendale: configurazioni e modalità di calcolo	44
2.2.3	Gli indicatori di redditività	47
2.2.3.1	Il ROI: il rapporto tra ROS e CTO	47
2.2.3.2	Il ROE	49
2.2.3.1	L'incidenza della gestione non operativa	51
2.2.3.2	Il Tasso Medio sui Finanziamenti (TMF)	51
2.3	L'analisi patrimoniale	52
2.3.1	La solidità patrimoniale	52
2.3.2	L'autonomia finanziaria: il quoziente di indebitamento	53
2.3.2.1	L'indicatore di autonomia finanziaria	53
2.3.2.2	L'indicatore di dipendenza finanziaria	53
2.3.3	L'elasticità patrimoniale e l'analisi di composizione	54
2.3.3.1	L'indicatore di elasticità patrimoniale	54
2.3.3.2	Gli indicatori di composizione patrimoniale	55
2.4	L'analisi finanziaria	56
2.4.1	Gli indicatori di correlazione delle fonti e degli impieghi	56
2.4.1.1	La correlazione delle poste di lungo termine: il rapporto	56
2.4.1.2	La correlazione delle poste di lungo termine: i margini	57
2.4.1.3	La correlazione delle poste di breve termine: il <i>Current Ratio</i>	58
2.4.2	Gli indicatori di solvibilità: l'analisi dell'attivo circolante	59
2.4.2.1	L'indicatore di liquidità primaria	60
2.4.2.2	L'indicatore di liquidità secondaria	60
2.4.3	La Posizione Finanziaria Netta: l'indicatore PFN	61
2.4.4	La velocità di rigiro dell'attivo	63
2.5	L'analisi di produttività	64
2.5.1	La produttività del capitale investito	64
2.5.2	La produttività del lavoro	65
2.5.3	Il costo medio del lavoro	65
2.5.4	L'incidenza del fattore lavoro	65
2.6	L'analisi per indicatori: un esempio di calcolo	66

3	Le relazioni dinamiche tra indicatori	69
3.1	La leva operativa	70
3.1.1	La relazione tra indicatori	70
3.1.2	Il modello del <i>Break-Even Point</i>	71
3.1.3	I limiti del modello del <i>Break-Even Point</i>	73
3.2	La leva finanziaria	75
3.2.1	La relazione tra indicatori	75
3.2.2	Il modello della leva finanziaria	75
3.2.3	I limiti del modello	76
4	L'analisi per flussi finanziari	79
4.1	Obiettivi e problemi dell'analisi per flussi	79
4.2	La dottrina sul rendiconto finanziario	79
4.2.1	Gli aggregati <i>stock</i> di cui misurare la variazione o <i>flusso</i>	80
4.2.1.1	Il "Capitale Circolante Netto" o "Net Working Capital"	82
4.2.1.2	La "Disponibilità Monetaria Netta" o "Liquidità" o "Cash"	83
4.2.2	Il flusso finanziario	84
	in termini di variazione del capitale circolante netto	
4.2.2.1	La determinazione del capitale circolante netto	84
4.2.2.2	La misurazione del flusso di capitale circolante netto	86
4.2.2.3	Le operazioni che modificano il flusso di capitale circolante netto	87
4.3	La disciplina attuale del rendiconto finanziario: il focus sulla "liquidità"	88
4.3.1	Il flusso finanziario in termini di liquidità: aspetti dottrinali	88
4.3.1.1	La dottrina contabile italiana sulla definizione di flusso "di cassa"	88
4.3.1.2	Il flusso di cassa della gestione reddituale: autofinanziamento netto o flusso monetario netto?	89
4.3.2	Il flusso finanziario in termini di liquidità: l'aggregato adottato dall'OIC 10	91
4.3.3	Il contenuto del rendiconto finanziario	92
4.3.3.1	I flussi di liquidità della gestione reddituale	93
4.3.3.2	I flussi di liquidità dell'attività di investimento	95
4.3.3.3	I flussi di liquidità dell'attività di finanziamento	96
4.3.4	Casi particolari di flussi finanziari	96
4.3.4.1	Interessi e dividendi	97
4.3.4.2	Imposte sul reddito	97
4.3.4.3	Flussi finanziari in valuta estera	97
4.3.4.4	Derivati di copertura	98
4.3.4.5	Acquisto o cessione di rami d'azienda	98
4.4	Il prospetto di rendiconto finanziario: gli schemi di riferimento	99

4.5	L'analisi di bilancio per flussi finanziari: un esempio di applicazione del metodo indiretto	101
5	Esercizi	105
5.1	L'analisi del bilancio per indicatori	105
5.1.1	Il bilancio d'esercizio dell'azienda Yoda Spa	105
5.1.2	Le note informative e riclassificazione delle poste di bilancio	106
5.1.3	Il bilancio riclassificato di Yoda Spa	108
5.1.4	Le risultanze dell'analisi: gli indicatori di bilancio	110
5.1.5	Lo stato patrimoniale esposto per macro-aggregati	111
5.1.6	L'analisi di bilancio Yoda Spa: un commento di sintesi	111
5.2	L'analisi del bilancio per indicatori: confronto tra due aziende	112
5.2.1	Il bilancio d'esercizio dell'azienda Alfa Spa	112
5.2.2	Le note informative per la riclassificazione delle poste di bilancio	113
5.2.3	Il bilancio riclassificato di Alfa Spa	114
5.2.4	La comparazione con il leader di settore: il bilancio di Beta Spa	115
5.2.5	Le risultanze del confronto: i bilanci riclassificati	116
5.2.6	Le risultanze del confronto: gli indicatori di bilancio	117
5.2.7	Gli stati patrimoniali per macro-aggregati	118
5.2.8	I conti economici percentualizzati di Alfa Spa e Beta Spa	119
5.2.9	Il confronto tra i bilanci di Alfa e Beta: un commento di sintesi	119
5.3	L'analisi delle relazioni dinamiche tra indicatori di bilancio	122
5.3.1	Il calcolo della leva operativa e il confronto tra due aziende	122
5.3.1	Il calcolo della leva finanziaria	123
5.4	L'analisi di bilancio per flussi finanziari in termini di liquidità	124
5.4.1	Il rendiconto finanziario per flussi di liquidità con flusso netto positivo	124
5.4.2	Il rendiconto finanziario per flussi di liquidità con flusso netto negativo	128
	Bibliografia essenziale	131

Introduzione

L'analisi della gestione aziendale è un'attività complessa che può essere condotta adottando prospettive d'osservazione diverse in relazione alla natura degli obiettivi conoscitivi.

L'analisi del bilancio per indici è condotta sui dati contabili *storici* per rispondere ad obiettivi di misurazione ex-post degli effetti economico-finanziari e patrimoniali prodotti dalle operazioni gestionali in un determinato periodo nonché permettere di “formulare dati utili per la gestione futura” (Caramiello, 1993).

L'immediatezza del contenuto informativo degli indicatori di sintesi e la facile reperibilità dei documenti che formano il bilancio d'esercizio hanno comportato un'ampia diffusione dell'analisi per indici, nonostante mostri ineliminabili limiti informativi.

L'analisi del bilancio d'esercizio condotta per indici è tra gli strumenti disponibili quella di cui più spesso ne viene messa in discussione l'utilità in ragione del fatto che i dati contabili sui quali sono costruiti gli indici risentono di un ineliminabile livello di astrazione e di ipotesi formulate dagli amministratori che redigono il bilancio tale da renderlo scarsamente rappresentativo della realtà, nonostante il rigoroso dettato normativo che guida la sua redazione. Tuttavia, se da una parte è vero che l'affidabilità di un bilancio è legata all'attendibilità dei dati contabili sui quali è costruito, è utile tenere presente che i risultati che emergono dall'analisi per indici condotta sui bilanci delle aziende non offrono un giudizio unico ed inequivocabile: esso è infatti sempre legato alla capacità interpretativa dell'analista, sia esso interno che esterno, questa dipendendo dal grado di esperienza e dalla conoscenza delle motivazioni e delle ipotesi che hanno guidato gli amministratori nella redazione del bilancio.

Ciò premesso, la conoscenza degli effetti economico-finanziari prodotti dalle operazioni di gestione è pertanto possibile attraverso l'impiego di specifici indicatori costruiti sui dati contabili tratti dal bilancio d'esercizio.

Al fine di presentare un utile supporto di valutazione dell'economicità della gestione attraverso l'impiego di strumenti analitici di sintesi, in questa sede si provvede a fornire un quadro:

- degli indici maggiormente impiegati nell'analisi statica delle relazioni dinamiche che legano alcuni di essi,
- degli schemi maggiormente utilizzati per l'analisi dinamica, dunque dei flussi generati ed assorbiti dalle operazioni di gestione,
- dei principali segnali quali-quantitativi e degli strumenti che possono essere utilizzati per individuare anomalie sostanziali legate a specifiche aree del bilancio al fine di ricostruire l'effettiva rappresentazione della sostanza patrimoniale e dei risultati reddituali.

Il lavoro è strutturato come segue.

Nell'ambito dell'analisi per *indici*, il lavoro illustra:

- i criteri di riclassificazione del bilancio d'esercizio civilistico ai fini della costruzione del sistema di indicatori tradizionalmente utilizzato,
- le possibili configurazioni del bilancio civilistico riclassificato.

È offerta una metodologia per la costruzione dei *principali indicatori di bilancio tradizionali* distinti per singole dimensioni di analisi, per ciascuno di essi presentando:

- il documento da cui sono tratte le voci che compongono il rapporto,
- la modalità di costruzione,
- le finalità ed il contenuto informativo nell'ambito dell'analisi.

L'analisi per indici è corredata dall'analisi delle principali relazioni che legano dinamicamente alcuni tra gli indicatori analizzati, come la *leva finanziaria* e la *leva operativa*, che integrano l'analisi di bilancio ai fini di una più profonda comprensione delle modalità e dei processi attraverso cui vengono generati i risultati aziendali.

A completamento dell'analisi per indici, l'analisi *per flussi* completa l'analisi economico-finanziaria del bilancio, permettendo di ricostruire i flussi finanziari della gestione al fine di porre in evidenza le fonti da cui gli stessi sono stati prodotti e ricostruire le vie del loro impiego nel periodo d'osservazione.

Rispetto all'analisi del bilancio per indici, che fornisce indicatori costruiti sul confronto di valori contabili tratti dal bilancio, l'analisi per flussi provvede pertanto a misurare le *variazioni* finanziarie prodotte dalle operazioni di gestione la cui conoscenza consente di valutare:

- l'equilibrio finanziario di un'impresa,
- la capacità di suo mantenimento nel tempo.

Il prospetto che riassume l'analisi per flussi è noto come *rendiconto finanziario*, del quale ne esistono modelli diversi di rappresentazione dei flussi in base alla definizione di flussi finanziario. L'analisi per flussi prosegue con la presentazione dei modelli che maggiormente hanno trovato diffusione – ponendo in rilievo per ciascuno di essi la capacità informativa specifica – nonché con i modelli di rendiconto attualmente in adozione a seguito della revisione del principio contabile relativo avvenuta nel 2014.

Il volume si completa con esercizi applicativi sui temi trattati.

1. La riclassificazione del bilancio d'esercizio

1.1 Gli obiettivi

Operazione preliminare e necessaria per l'analisi del bilancio – per indici e per flussi – è la riclassificazione del bilancio d'esercizio civilistico, ossia “l'operazione di predisposizione dei dati di bilancio di esercizio per l'analisi economico-finanziaria della gestione” che permette di passare dal “*bilancio rendiconto*” al “*bilancio-finanziario*”¹.

Tra gli obiettivi della riclassificazione possono essere individuati i seguenti:

- mettere in evidenza i principali “parametri” espressivi della ricchezza creata nel periodo al fine di costruire gli indicatori di bilancio,
- rendere omogenei i dati per favorire il loro confronto nel tempo, osservando pertanto l'evoluzione gestionale della singola azienda lungo un arco temporale definito (dimensione temporale dell'analisi), e nello spazio per permettere di porre in relazione la capacità di creare ricchezza di una determinata azienda rispetto ad una altra, o campione di aziende (dimensione spaziale dell'analisi),
- separare gli elementi che generano ricchezza e che sono riconducibili alla gestione caratteristica da quelli che, invece, per straordinarietà degli eventi o estraneità alla gestione caratteristica, generano ricchezza senza essere legati alle condizioni “normali” della gestione.

1.2 I criteri

La riclassificazione del bilancio per la sua analisi può essere condotta adottando due criteri diversi:

¹ CARAMIELLO, C. (1993), *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi gestionale*, Giuffrè, Milano, p. 14.

- il criterio *funzionale*,
- il criterio *finanziario*.

Il primo provvede a riclassificare le singole voci del bilancio secondo una logica funzionale, ossia riclassificando le poste del conto economico in base alla *destinazione* dei fattori produttivi impiegati nell'ambito della gestione aziendale; più in particolare, in relazione ai principali processi in cui normalmente si riconosce l'organizzazione dell'impresa. Ai fini dell'analisi del bilancio presentata in questa sede, il criterio funzionale è adottato nella definizione degli aggregati di riferimento per la riclassificazione del solo conto economico nella configurazione particolare di “conto economico a costi e ricavi del venduto”, esposto nelle pagine che seguono².

Nonostante l'utilità della riclassificazione del bilancio secondo il criterio funzionale, ai fini dell'analisi dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale attraverso l'utilizzo di indici di bilancio, le singole voci di Stato Patrimoniale e di Conto Economico sono riclassificate secondo il criterio finanziario.

Secondo il criterio indicato le voci dello stato patrimoniale iscritte nell'attivo – o *impieghi*, o *attività*, o *capitale investito*, o *fabbisogno finanziario lordo* – sono riclassificate in base al *tempo di recupero*, dunque in relazione alla loro *capacità di conversione in forma monetaria entro od oltre l'esercizio*.

Secondo questa logica si distingue l'attivo patrimoniale in due macrocategorie:

- “attivo fisso” o “immobilizzazioni”,
- “attivo corrente” o “capitale circolante”.

Analogamente, le voci di stato patrimoniale iscritte nel passivo – o “*fonti di finanziamento*” o “*struttura finanziaria*” – sono riclassificate in base alla *natura dei finanziatori*, ossia in relazione al fatto che esse sono apportate da:

- soci,
- possessori di quote del capitale sociale,
- finanziatori terzi esterni, distinguendo tra:
 - o finanziatori in capitale di rischio,
 - o finanziatori in capitale di credito³.

² Per approfondimenti sulla riclassificazione del bilancio secondo il criterio funzionale si rinvia a testi di analisi gestionale.

³ Sulla natura delle fonti di finanziamento si veda CAPALDO, P. (1967), *Capitale proprio e capitale di credito*, Giuffrè, Milano.

Ai fini dell'analisi finanziaria le fonti di finanziamento sono ulteriormente riclassificate in base alla loro *durata*, ossia in relazione al *tempo di rimborso*, individuato nel parametro temporale dell'esercizio⁴, potendo così distinguere le fonti come segue:

- fonti finanziarie del *capitale permanente*:
 - o capitale proprio o patrimonio netto,
 - o finanziamenti a lungo termine erogati a favore dell'azienda sotto forma di indebitamento, o “*passività consolidate*”,
- fonti finanziarie a breve termine o “*passivo corrente*”.

Ai fini del presente lavoro di seguito sono sinteticamente presentati i modelli riclassificati di stato patrimoniale e di contro economico per l'analisi finanziaria. Non è invece oggetto di trattazione il processo analitico di riclassificazione delle specifiche voci del bilancio, attività prodromica necessaria per l'analisi per la quale si rinvia ai numerosi testi disponibili.

1.3 Lo Stato Patrimoniale: il modello di riclassificazione

Gli schemi utilizzati per la riclassificazione del bilancio d'esercizio ai fini dell'analisi del bilancio sono diversi. In particolare, tuttavia, lo Stato Patrimoniale civilistico è più frequentemente riclassificato secondo il criterio *finanziario* che riordina le voci del bilancio in base al loro grado di:

- *liquidità* per l'attivo di bilancio,
- *esigibilità* per le passività di bilancio.

Oltre a questo, lo stato patrimoniale può essere riclassificato con il criterio *funzionale* che riclassifica le voci di bilancio suddividendo i conti in base all'area gestionale di appartenenza.

Ai fini dell'analisi finanziaria, lo stato patrimoniale è riclassificato con criterio *finanziario* e si presenta nella forma che segue.

⁴ È possibile adottare anche un parametro diverso come il ciclo operativo della gestione. Tuttavia, l'esercizio è il parametro temporale che ha trovato maggiore diffusione nell'analisi del bilancio in base al fatto che esso non è equivocabile in quanto il periodo temporale per la rappresentazione degli effetti delle operazioni di gestione è sempre indicato in dodici mesi, anche laddove la data di inizio e fine dell'esercizio non dovessero essere allineate al 1° gennaio ed al 31 dicembre.

Tav. I – Stato patrimoniale riclassificato per macrocategorie

	Impieghi o "Attività" o "Portafoglio di investimenti" o "Fabbisogno finanziario lordo" o "Capitale investito"	Fonti o "Passività e Patrimonio Netto" o "Struttura finanziaria"	
Attività Fisse	<u>Immobilizzazioni immateriali</u> <i>Disaggio su prestiti Costi di impianto e di ampliamento Software</i>	<u>Patrimonio netto</u> <i>Capitale sociale Riserve Utili d'esercizio</i>	Capitale Proprio
	<u>Immobilizzazioni materiali</u> <i>Fabbricati Impianti e macchinari Attrezzature industriali Macchine d'ufficio Automezzi</i>	<u>Passività a medio-lungo termine</u> <i>Mutui bancari Obbligazioni Fondi rischi ed oneri Fondo TFRL Altri finanziamenti a MLT verso terzi</i>	Passività Consolidate
Attività Correnti	<u>Rimanenze</u> <i>Materie prime e sussidiarie Prodotti in corso di lavorazione Prodotti finiti</i>	<u>Passività a breve termine</u> <i>Affidamenti bancari a BT Quota annuale finanziamenti a MLT Altri finanziamenti a BT Debiti tributari Debiti verso fornitori Quota di obbligazioni in scadenza Quota di fondo TFRL di competenza</i>	Passività Correnti
	<u>Disponibilità finanziarie</u> <i>Crediti verso clienti Crediti verso altri Titoli a reddito fisso Ratei e risconti</i>		
	<u>Disponibilità liquide</u> <i>Conti correnti bancari e postali Disponibilità liquide in cassa</i>		

Nei cinque macro-aggregati contabili sono incluse le principali voci del bilancio d'esercizio civilistico, non esaurendosi pertanto in quelle indicate. Lo stato patrimoniale sotto la forma indicata ha il solo di scopo di porre in evidenza i macro-aggregati ai quali sono riconducibili le singole voci del bilancio d'esercizio redatto secondo la normativa civilistica.

L'evidenziazione delle singole voci nelle macrocategorie individuate permette di costruire gli indici di bilancio relativi alle analisi di solvibilità, o solidità patrimoniale, nonché alcuni indicatori di redditività e liquidità.

1.4 Il Conto Economico: i modelli di riclassificazione e le configurazioni di reddito

Diversamente dallo Stato patrimoniale, ai fini dell'analisi per indici il Conto Economico civilistico può essere riclassificato in tre distinti modelli (nella forma di *report form*). Ciascuno di essi pone in evidenza differenti *configurazione di reddito* in relazione allo specifico criterio di riclassificazione dei costi operativi, costi pertanto riconducibili alla sola gestione reddituale (o *core business*)⁵.

In particolare, il conto economico civilistico può essere riclassificato assumendo le tre distinte forme modelli noti come:

- conto economico *a valore aggiunto*,
- conto economico *a costi e ricavi del venduto*,
- conto economico *a margine di contribuzione*.

Prima di presentare i diversi schemi di riclassificazione del conto economico civilistico è utile una breve presentazione dei criteri di riclassificazione dei costi aziendali. Sebbene siano quelli oggetto di attenzione per la riclassificazione del conto economico, la presentazione non è limitata all'esposizione dei criteri di riclassificazione dei soli costi operativi.

1.4.1 Cenni alla classificazione dei costi per la riclassificazione del conto economico

1.4.1.1 I criteri di classificazione

Ciascun criterio riportato di seguito risponde ad esigenze informative specifiche in tal modo informando in merito a condizioni e vincoli che caratterizzano la gestione dell'azienda.

Tav. II – Criteri di classificazione dei costi

Criterio di classificazione	Variabilità	Oggettività e Riferibilità	Modalità di imputazione	Impiego nelle Decisioni	Controllo di Gestione
Costi	Variabili	Speciali	Diretti	Rilevanti	Consuntivi
	Costanti	Comuni	Indiretti	Irrilevanti	Standard
	Misti			Opportunità	Controllabili
				Differenziali	Non Controllabili
			Preventivi		

⁵ Sulle possibili configurazioni di reddito si veda ALLEGRI, M. (2001), *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, Giuffrè, Milano.

Nonostante ai fini della riclassificazione del conto economico per l'analisi finanziaria del bilancio alcuni sono più rilevanti di altri – criteri della variabilità, dell'oggettività e riferibilità, della modalità di imputazione – di seguito si procede ad una sintetica esposizione dei più noti criteri di classificazione dei costi e le relative classi di costo.

VARIABILITÀ

Ai fini della riclassificazione dei costi con il criterio della variabilità vanno considerati due aspetti:

- *l'ampiezza della variabilità*: essa determina l'area di rilevanza, ossia quell'intervallo in cui le ipotesi costruite per le alternative possibili rimangono valide,
- *il tempo*: poiché nel lungo periodo tutti i costi sono variabili, è necessario definire l'arco temporale entro cui le ipotesi di variabilità dei costi mantengono un margine accettabile di validità.

Ciò premesso, il fattore che permette di riclassificare i costi con il criterio della variabilità è il volume di produzione (che pertanto rappresenta anche il limite della funzione conoscitiva che tale criterio offre). In questa prospettiva di analisi, pertanto, in funzione della quantità prodotta i costi sono riclassificati in:

- costi *variabili*, che variano in relazione alla quantità prodotta. A seconda che la loro crescita segua un andamento lineare, esponenziale o logaritmico al variare del volume di produzione, i costi variabili possono essere a loro volta scomposti in:
 - costi proporzionali,
 - costi degressivi,
 - costi progressivi;
- costi *fissi*, che *non* variano progressivamente in relazione alla quantità prodotta ma rimangono allo stesso livello. Esempio caratteristico è rappresentato dagli ammortamenti tecnici delle immobilizzazioni,
- costi *semivariabili* (o *semifissi*), che comprendono una componente fissa, che non varia in funzione del volume della produzione, e da una componente variabile, che invece mantiene una relazione di dipendenza dalla quantità prodotta. Tipicamente rientrano in questa classe i costi per la fornitura di energia elettrica utilizzata dagli impianti,
- costi *misti*, che comprendono i costi semivariabili e i costi a scalini. Questa classe è influenzata anche da altri driver non limitandosi a subire

variazioni solo in funzione del volume di produzione⁶.

Ai fini dell'analisi di bilancio, il criterio in oggetto rileva per la riclassificazione del modello di conto economico "a margine di contribuzione" (o "per le decisioni").

OGGETTIVITÀ E RIFERIBILITÀ

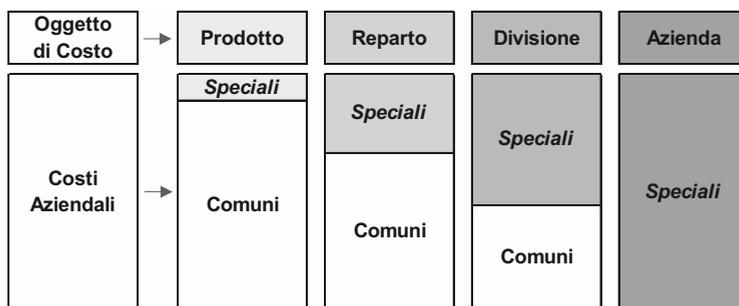
Nel caso in cui non sia possibile riferire unicamente ad uno specifico oggetto il costo sostenuto per la sua acquisizione, il criterio della riferibilità e oggettività permette di distinguere tra:

- costi *comuni*, riferibili a più oggetti di costo. In questo caso è necessario procedere anche nel distinguere specifiche quote del costo complessivamente sostenuto ai diversi oggetti cui riferiscono attraverso un processo di ripartizione,
- costi *speciali*, ben determinabili in quanto riconducibili in modo inequivocabile a oggetti definiti quali il prodotto, il reparto, la divisione fino all'azienda.

La netta distinzione delle classi è soggetta a modifiche in funzione dell'estensione dell'oggetto di costo cui si fa riferimento.

La tabella di seguito espone graficamente la distribuzione dei costi tra comuni e speciali in base a specifici oggetti di costo.

Tav. III – Oggetti di costo per la classificazione in base alla oggettività



Ai fini dell'analisi di bilancio, il criterio in oggetto rileva per la riclassificazione del modello di conto economico "a costi e ricavi del venduto" per il computo del costo del prodotto venduto.

⁶ Laddove non sia agevole procedere con la separazione delle distinte componenti (fissa e variabile) di un costo misto è possibili impiegare due distinti metodi: il metodo del valore massimo e minimo e il metodo della regressione statistica. Per approfondimenti si rinvia a testi di analisi di statistica inferenziale.

MODALITÀ DI IMPUTAZIONE

I costi operativi possono essere riclassificati secondo un criterio di specialità: il criterio li distingue in base alla possibilità o meno di ricondurli/attribuirli direttamente ad un oggetto di costo specifico. Possono, pertanto, distinguersi:

- costi *diretti*: sono definiti quei costi per i quali una oggettiva, misurabile e certa quantità di risorse è direttamente imputabile ad uno specifico oggetto di costo, ad esempio “il prodotto”. Tipici costi diretti sono le materie prime e la mano d’opera diretta,
- costi *indiretti*: costi imputabili ad uno specifico oggetto di costo solo adottando un criterio di ripartizione ad hoc, o “base di riparto”. Tra i costi indiretti rientrano gli stipendi, gli ammortamenti, i costi per l’energia, i costi di sorveglianza, i canoni di locazione⁷.

Il criterio applicato per l’assegnazione dei costi secondo un procedimento che utilizza una base di riparto è chiamato “*criterio funzionale*” poiché informa in merito a quanto quell’oggetto ha assorbito in termini di costi per il suo funzionamento.

Le basi di riparto per l’attribuzione dei costi indiretti si distinguono in:

- basi di riparto *a valore*, espresse in termini monetari,
- basi di riparto *quantitative*, espresse da valori *non* monetari, come ad esempio le ore di manodopera o le ore macchina.

Le basi di riparto quantitative prevedono l’applicazione di un “coefficiente di ricarico” che permette di addebitare a quell’oggetto di costo – prodotto, processo, attività - una porzione di risorse/utilità da esso assorbita: rapportando il coefficiente con il costo complessivo sostenuto per quella risorsa specifica si ottiene la quota di costo di competenza attribuibile allo specifico oggetto di costo.

Ai fini dell’analisi di bilancio, il criterio in oggetto rileva per la riclassificazione del modello di conto economico “a costi e ricavi del venduto” per il computo del costo del prodotto venduto.

⁷ Si noti come questa classificazione dei costi tenda a confondersi con il criterio della riferibilità/oggettività che distingue tra costi speciali e costi comuni. Tuttavia, è da rilevare quanto segue: (i) i costi speciali possono essere sia diretti che indiretti; (ii) i costi comuni possono essere solamente indiretti.

RILEVANZA NEI PROCESSI DECISIONALI

Il criterio della rilevanza nei processi decisionali classifica i costi aziendali in:

- costi rilevanti,
- costi non rilevanti,
- costi differenziali.

I costi rilevanti sono anche detti “eliminabili” in quanto dipendono dalle specifiche decisioni alternative cui riferiscono, influenzando il risultato economico di ciascuna alternativa, e pertanto possono essere diminuiti o addirittura eliminarli in caso di decisioni diverse.

I costi non rilevanti, al contrario, sono “ineliminabili” in quanto incidono anche sulle diverse alternative ossia devono essere sostenuti indipendentemente dalla specifica decisione che viene presa.

I costi differenziali sorgono nel momento in cui si formulano nuove alternative da confrontare con una specifica che viene presa come base decisionale. Tali costi, quindi, rappresentano la differenza monetaria che dovrebbe essere sopportata nel caso in cui venisse scelta una alternativa diversa da quella base.

In questo tipo di decisioni vengono considerati anche due nuove classificazioni di costo:

- costi *opportunità*, che esprimono il mancato utile in termine di costo che l'azienda sopporta dall'aver preferito una decisione rispetto ad un'altra,
- costi *preventivi*, che rappresentano stime e valutazioni probabilistiche che mirano a riprodurre il costo nelle stesse ipotesi che configurano la realtà dell'impresa così com'è.

LA PROSPETTIVA DEL CONTROLLO DI GESTIONE: CLASSIFICAZIONE, CENTRI DI RESPONSABILITÀ E CONFIGURAZIONE DEI COSTI

La prospettiva del controllo di gestione distingue quattro classi di costo:

- costi *consuntivi*, che esprimono l'effettivo costo sopportato dall'impresa nell'acquisizione di quel fattore produttivo rispetto alle ipotesi costruite ex-ante nella formulazione del budget,
- costi *standard*, compresi nella categoria dei costi preventivi, esprimono costi che potrebbero riscontrarsi in condizioni ideali di gestione. Tali costi, in base alle ipotesi sottostanti formulate per la loro costruzione, sono classificati in:

- costi standard *di base*, tenuti fissi per lunghi periodi in modo da evidenziare i trend,

- costi standard *ideali*, che costituiscono un punto di riferimento per la valutazione del rendimento ottimale dei fattori di produzione,
- costi standard *correttamente ottenibili*, riferibili alla possibilità di ottenere determinati livelli di costo in relazione a incentivi nei confronti del personale e, quindi, considerati raggiungibili tramite una gestione efficiente,
- costi *controllabili*, la cui entità può essere influenzata in maniera significativa dal responsabile dell'unità organizzativa cui sono riferiti,
- costi *non controllabili*, la cui entità non può essere influenzata in maniera significativa dal responsabile dell'unità organizzativa cui sono riferiti.

La controllabilità dei costi è collegata alla responsabilità affidata ai *centri di responsabilità*, definiti come *unità organizzative costituite per raggiungere uno o più obiettivi*. Si distinguono diversi centri di responsabilità:

- centro di *ricavo*, responsabile di determinati livelli di ricavo,
- centro di *costo*, unità dell'azienda (reparto o unità organizzativa) che permette un'aggregazione contabile dei costi,
- centro di *profitto*, responsabile per determinati livelli sia di costo che di ricavo,
- centro di *investimento*, dove il responsabile del centro può gestire discrezionalmente anche gli investimenti.

La distinzione in centri di responsabilità permette di disporre di informazioni di natura contabile con elevato grado di analiticità. Il sistema informativo utilizzato per disporre di informazioni contabili analitiche – dalla singola operazione al complesso dei processi relativi a specifiche attività – è noto come “contabilità analitica” (o *cost accounting*) e si distingue

Tav. IV – Contabilità generale e contabilità analitica: differenze

	Contabilità Generale	Contabilità Analitica
Scopo	Determinazione del reddito d'esercizio e del capitale di funzionamento	Rielaborazione di dati di costo e di ricavo per l'attività di decisione e controllo
Momento della rilevazione	Manifestazione della variazione numeraria	Utilizzazione dei fattori produttivi (consumo per i costi; cessione per i ricavi)
Classificazione dei costi e dei ricavi	Per natura	Per destinazione, per natura ed in base ad altri criteri utili per le decisioni
Destinatari	Soggetti esterni (bilancio civilistico e fiscale)	Management (informativa interna)
Metodologie di rilevazione	Contabile in partita doppia	Contabile ed extracontabile
Frequenza delle informazioni di sintesi	Annuale	Infra-annuale (mensile, trimestrale)
Prevalenza tempestività e precisione	Precisione	Tempestività

dalla “contabilità generale” sotto diversi profili, sintetizzati nella tabella di seguito⁸.

1.4.1.2 Le configurazioni di costo

Le configurazioni di costo sono addensamenti progressivi di costi giustificati da esigenze cognitive crescenti in relazione all'aumentare della dimensione dell'oggetto di costo prescelto. Si considerano quindi somme progressive di valori di costo al fine di evidenziarne le informazioni di rilievo per le decisioni⁹.

Ai fini dell'analisi del bilancio è utile procedere con il calcolo del costo del prodotto, per il quale sono progressivamente incluse voci di costo diverse come segue:

- calcolo del *costo primo*: si ottiene sommando il costo delle materie prime al costo della manodopera diretta e degli altri costi direttamente imputabili, siano essi fissi che variabili,
- calcolo del *costo pieno industriale*: si ottiene aggiungendo al costo primo tutti i costi relativi al processo di trasformazione: ammortamenti degli impianti e parte dei costi di struttura. Questa configurazione è utile anche per la valutazione dei semilavorati in qualità di prodotti derivanti dall'impiego di risorse di natura diversa (materie prime, manodopera, ammortamenti),
- calcolo del *costo di fabbricazione e commercializzazione*: si ottiene aggiungendo al costo pieno industriale anche una *quota* dei costi sostenuti per la commercializzazione, ossia parte di quei costi esterni al ciclo produttivo e che possono essere fissi (relativi alla struttura) o variabili (ad esempio, provvigioni dei rivenditori e altri soggetti esterni partecipanti alla commercializzazione e distribuzione),
- calcolo del *costo complessivo del prodotto*: si ottiene aggiungendo i costi relativi alla struttura amministrativa (costi generali e amministrativi) e i costi di “politica aziendale” (ricerca e sviluppo, pubblicità, promozione, formazione del personale).

La tavola evidenzia anche la configurazione del costo di trasformazione: aggiungendo ad esso la variazione delle rimanenze si ottiene il costo del prodotto venduto, utile ai fini del modello di riclassificazione del

⁸ Per approfondimenti sulla contabilità analitica si rinvia a testi specifici di analisi dei costi.

⁹ Diversi esempi di oggetti di costo sono: (i) prodotto, (ii) area funzionale, (iii) processo, (iv) combinazione produttiva particolare, (v) centro produttivo, (vi) sezione produttiva, (vii) reparto produttivo, (viii) fase produttiva.

conto economico a costo del venduto come si vedrà nelle pagine che seguono.

Tav. V – Dal “costo primo” al “costo complessivo di prodotto”

Costo Primo	+	Materie Prime
		Manodopera diretta
		Altri costi diretti di fabbricazione o da lavorazioni esterne
Costo di Fabbricazione o Costo Pieno Industriale	+	Quota di costi indiretti di fabbricazione
Costo di fabbricazione e commercializzazione	+	Costi generali commerciali
Costo Complessivo o Costo pieno aziendale	+	Costi generali amministrativi e di politica Oneri finanziari

 = Costo di trasformazione

1.4.2 Il conto economico a valore aggiunto

Le configurazioni di reddito messe in evidenza nel conto economico riclassificato a valore aggiunto sono le seguenti:

- valore aggiunto,
- margine operativo lordo (Mol o Ebitda),
- margine operativo netto (Mon o Ebit).

1.4.2.1 Il modello

La tavola che segue presenta un sintetico schema di conto economico riclassificato a valore aggiunto, con evidenza delle configurazioni di reddito progressive.

Tav. VI – Il conto economico riclassificato a valore aggiunto

Conto Economico a Valore Aggiunto
+ Ricavi netti di vendita
+ Variazione di rimanenze di prodotti finiti
+ Costi capitalizzati
+ Altri ricavi
= Valore della produzione
- Costi per acquisto materie prime
- Costi per servizi esterni
- Altri costi
- Variaz. rimanenze materie prime e semilavorati
= Valore Aggiunto
- Costi del personale
= EBITDA o MOL
- Ammortamenti
- Svalutazioni e rettifiche di valore
= EBIT o MON
± Risultato della gestione finanziaria
± Risultato della gestione accessoria
± Risultato della gestione straordinaria
± Risultato al lordo delle imposte
± Imposte d'esercizio
= Utile d'esercizio

1.4.2.2 Gli indicatori reddituali del modello: Valore Aggiunto, Ebitda, Ebit**IL VALORE AGGIUNTO**

Il Valore Aggiunto è una configurazione di reddito che misura l'incremento di valore generato dalla gestione reddituale cui sono dedotti i soli costi sostenuti per l'acquisizione di materie prime e servizi, pertanto i soli costi *esterni*. Ai fini del calcolo del valore generato dalla gestione reddituale sono considerati anche gli incrementi di valore riconducibili:

- alla capitalizzazione di quei costi sostenuti per lo sviluppo di investimenti “in economia”, ossia con risorse interne all'azienda,
- alla variazione positiva delle rimanenze di prodotti in lavorazione.

L'EBITDA O MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)

Il Margine Operativo Lordo (MOL) – diffusamente noto nella ter-

minologia anglosassone con l'acronimo EBITDA, *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Admortization*¹⁰ – misura il reddito che residua sottraendo dai ricavi l'insieme dei costi operativi che rispondono a specifiche caratteristiche:

- costi di competenza strettamente connessi alla gestione operativa caratteristica,
- costi di competenza strettamente connessi alla gestione operativa caratteristica che *hanno generato un'uscita di liquidità* nell'esercizio (cassa o banca)¹¹.

Pertanto, ai fini del calcolo dell'Ebitda *non* sono considerati:

- il contributo reddituale che scaturisce da aree diverse della gestione; tra questi, il saldo della gestione finanziaria, della gestione straordinaria, della gestione accessoria, della gestione tributaria;
- i costi operativi che, pur essendo di competenza dell'esercizio, non hanno manifestazione *monetaria*; tra di essi, ammortamenti, svalutazioni, rettifiche di valore.

L'EBIT O MARGINE OPERATIVO NETTO (MON)

Il *Margine Operativo Netto* o MON è l'indicatore reddituale che misura l'effettiva capacità di generare reddito dall'attività caratteristica poiché tiene conto sia del processo di ammortamento degli impianti che delle svalutazioni operate¹².

Esso è noto anche con l'acronimo EBIT, *Earning Before Interest and Tax*, ossia reddito prima delle imposte e delle tasse, offrendo pertanto una configurazione di reddito al netto dei soli costi direttamente imputabili alla gestione operativa caratteristica ma considerando anche i costi di competenza dell'esercizio sebbene non abbiano avuto manifestazione monetaria nell'esercizio (ammortamenti tecnici e svalutazioni operate).

¹⁰ Si noti che con il termine "*Depreciation*" si indicano gli "ammortamenti economici" mentre con il termine "*Admortization*" si indicano le "svalutazioni"; entrambe le voci, pertanto, fanno riferimento a costi di competenza economica dell'esercizio che non hanno avuto manifestazione monetaria nell'esercizio.

¹¹ I conti interessati non sono solo "cassa" o "banca" come sinteticamente indicato ma tutti quei conti che, movimentati dalle operazioni di gestione, misurano variazioni di natura numeraria certa; sono, pertanto, escluse

¹² Il *conto economico riclassificato a valore aggiunto* qui presentato considera solamente le svalutazioni operate a fronte di crediti non più esigibili a fine esercizio. Naturalmente, diverse sono le voci dell'attivo che possono essere oggetto di svalutazione da parte degli amministratori in sede di redazione del bilancio.

1.4.3 Il conto economico a costi e ricavi del venduto

1.4.3.1 Il modello

Il modello di conto economico riclassificato a costi e ricavi del venduto è costruito previa:

- definizione delle aree gestionali dell'azienda,
- aggregazione dei costi operativi secondo un criterio di *destinazione produttiva* (e non più per natura) in relazione alle differenti aree funzionali delle quali è composta l'attività aziendale,
- imputazione dei costi riclassificati nelle aree gestionali definite.

L'area gestionale dell'azienda su cui porre l'attenzione è l'area reddituale (o operativa). Ai fini della riclassificazione del conto economico secondo lo schema a costi e ricavi del venduto, i costi attribuibili all'area in oggetto possono essere ulteriormente riclassificati in almeno tre sotto-aree:

- area industriale, o della produzione,
- area commerciale, o della distribuzione,
- area amministrativa.

All'area *industriale* sono attribuiti tutti i costi legati all'acquisizione di fattori produttivi, a fecondità ripetuta e semplice. Pertanto, i costi per acquisizione di materie prime e servizi impiegati nella produzione, quote di ammortamento dei beni strumentali, costi sostenuti per ogni altro bene e servizi direttamente collegabile al circuito della produzione industriale.

L'area *commerciale* assorbe tutti i costi sostenuti al collocamento dei beni prodotti e dei servizi erogabili nei mercati di sbocco. Tra questi, pertanto, i costi di marketing, promozione e gestione della rete distributiva.

All'area *amministrativa*, in ultimo, sono attribuiti tutti i costi strettamente connessi alle operazioni imputabili all'attività di amministrazione dell'azienda, tipicamente trasversale nell'ambito della gestione complessivamente considerata¹³.

Ulteriori costi della gestione reddituale che non trovassero inequivocabile destinazione nelle specifiche funzioni riportate – produzione, distribuzione, amministrazione – sono qui (per semplicità espositiva)

¹³ Può essere utile lo schema di Porter che rappresenta le attività aziendali secondo il noto schema della catena del valore. In essa, l'attività di gestione amministrativa è rappresentata come attività *orizzontale* (al pari dell'attività di pianificazione e controllo) in quanto al servizio di tutte le aree gestionali, rispetto alle attività di produzione e distribuzione che, invece, sono rappresentate verticalmente poiché specificatamente individuabili. Si veda PORTER, M.E. (1982), *La strategia competitiva: analisi per le decisioni*, Bologna, Tipografia Compositori.

aggregati in un'unica voce residuale, "Altri costi operativi".

Lo schema di conto economico riclassificato a costi e ricavi del venduto è di seguito riportato in forma sintetica.

Tav. VII – Il conto economico riclassificato a costi e ricavi del venduto

Conto Economico a Costi e Ricavi del venduto
Ricavi netti di vendita
- Costo del venduto
= Margine Lordo Industriale
- Costi di distribuzione
- Costi amministrativi
- Altri costi operativi
= EBIT o MON
± Risultato della gestione finanziaria
± Risultato della gestione accessoria
± Risultato della gestione straordinaria
± Risultato al lordo delle imposte
± Imposte d'esercizio
= Utile d'esercizio

1.4.3.2 L'indicatore reddituale del modello: il Margine Industriale Lordo (MIL)

La configurazione di reddito più rilevante è quella del Margine Lordo Industriale (MIL), utilizzato per valutare l'economicità dell'area della produzione.

Il MIL si ottiene sottraendo al valore del solo fatturato – composto, quindi, dai soli ricavi di vendita e non anche dagli incrementi di valore del magazzino e/o alla capitalizzazione di costi – i costi sostenuti per la *sola* attività di produzione attribuibile ai soli beni già venduti, dunque quelli assorbiti dal mercato tramite la loro vendita.

Va sottolineato che, poiché la ripartizione funzionale dei costi operativi è possibile unicamente laddove vi sia la disponibilità di informazioni tratte dalla contabilità analitica, lo schema di riclassificazione del conto economico è di difficile applicazione da parte di analisti esterni. Risulta invece di ampia applicazione e utilità per il management interno che ne recepisce l'informativa tramite il sistema di reporting proprio della contabilità direzionale: esso fa emergere indicatori utili nell'ambito del controllo di gestione quali, per l'appunto, il costo del venduto, il margine industriale lordo e il reddito operativo netto.

Non sono pertanto considerati:

- i costi di distribuzione dei prodotti, né i costi amministrativi, questi ultimi anche noti come costi comuni (*overhead cost*), tipicamente allocati su basi di riparto convenzionali o discrezionalmente scelte dai redattori del bilancio, non potendo essere allocati in modo specifico¹⁴,
- i costi capitalizzati nei prodotti giacenti in magazzino, pertanto ancora da vendere; l'esclusione di questa categoria di costi rappresenta una differenza notevole rispetto alla configurazione riportata nello schema di riclassificazione precedente che poneva in evidenza il *Valore Aggiunto* quale aggregato di riferimento.

1.4.4 Il conto economico a margine di contribuzione

Il terzo schema di rappresentazione del conto economico riclassificato è il conto economico a margine di contribuzione che provvede alla riclassificazione dei costi in base al loro grado di rigidità o variabilità: i costi sono riclassificati in costi *fissi* e costi *variabili*.

Esso permette al management di valutare l'utilizzo e l'organizzazione delle risorse ai fini del raggiungimento del punto di Break-Even (BEP, *Break-Even Point*), o punto di pareggio tra costi operativi e ricavi di vendita: data una certa struttura dei costi, difficilmente modificabili nel breve periodo, il BEP consente di determinare il livello di ricavi di vendita minimo necessario alla copertura dei costi totali al fine di evitare la generazione perdite associate alla gestione caratteristica dell'esercizio¹⁵. Per questo motivo, il modello di riclassificazione del conto economico civilistico è anche noto come *Conto Economico per le Decisioni*.

¹⁴ Sull'analisi e la ripartizione dei costi nell'economia d'azienda si veda tra gli altri, *Strumenti per l'analisi dei costi*, a cura di P. Miolo Vitali, Giappichelli, Torino 1997.

¹⁵ È noto dall'analisi del Break Even che un più alto livello di costi variabili – riflesso di una strategia di esternalizzazione di attività da parte del management – produce un effetto positivo in termini di profilo di rischio associato all'attività, a costo di un livello di redditività che, superato il punto di Break Even, cresce ad un tasso più contenuto rispetto ad una struttura di investimenti più rigida, ossia basata su maggiori costi di ammortamento. Sull'analisi di Break Even si rimanda all'analisi della leva operativa nelle pagine che seguono.

1.4.4.1 Il modello

Tav. VIII – Il conto economico riclassificato a margine di contribuzione

Conto Economico per le Decisioni
+ Ricavi netti di vendita
- Costi variabili
= Margine di contribuzione
- Costi fissi
= EBIT o MON
± Risultato della gestione finanziaria
± Risultato della gestione accessoria
± Risultato della gestione straordinaria
± Risultato al lordo delle imposte
± Imposte d'esercizio
= Utile d'esercizio

1.4.4.2 L'indicatore reddituale del modello: il Margine di Contribuzione (MdC)

La configurazione di reddito più rilevante in questo schema di riclassificazione è il *Margine di Contribuzione* (MdC) in quanto misura la sua capacità di “contribuire” alla copertura dei costi fissi per generare un reddito operativo netto positivo.

Diversamente dalle configurazioni già incontrate, questo indicatore è di più difficile calcolo da parte di analisti esterni: né il bilancio d'esercizio né altra informativa prodotta e diffusa all'esterno da parte dell'azienda permette di classificare i costi operativi d'esercizio in base al loro grado di variabilità. Tali informazioni sono infatti desumibili solo internamente sulla base dell'analisi dei contratti stipulati dall'azienda per la disponibilità dei fattori produttivi necessari.

1.4.5 L'area operativa della gestione: le configurazioni del reddito operativo

1.4.5.1 Il reddito operativo lordo (Ebitda): una proxy del flusso di cassa operativo

Il contributo informativo del MOL rispetto al MON risiede nel fatto che esso esprime una misura sintetica, anche se estremamente indicativa, dei *flussi di cassa operativi* generati dalla gestione caratteristica.

L'approssimazione dei flussi di cassa operativi generati nell'eser-

cizio dalla gestione è espressa tanto meglio dal MOL o Ebitda quando sono rispettate le seguenti condizioni relative al capitale circolante:

- la variazione dei crediti di funzionamento (i.e., verso clienti) è pari a “0”,
- la variazione dei debiti di funzionamento (i.e., verso fornitori) è pari a “0”.

In particolare, vi sarebbe piena corrispondenza nel valore del MOL (o EBITDA) e nel valore del flusso di cassa operativo (o “Flusso Monetario della Gestione Reddituale” o “*Operating Cash Flow*”) se si verificassero le condizioni di seguito rappresentate.

Tav. IX – Il rapporto tra MOL e flusso monetario della gestione operativa

Ricavi di vendita	±	<i>Variazione dei crediti di funzionamento</i>	=	Flusso monetario lordo
-				
Costi monetari	±	<i>Variazione dei debiti di funzionamento</i>	=	Flusso monetario per costi
=				=
Autofinanziamento della gestione reddituale o MOL (o Ebitda)	Se si realizza che..	<p style="text-align: center;">..<i>Variazione di CCN = 0</i> ossia che</p> <p style="text-align: center;">± (<i>Var. dei crediti di funzionamento</i> ± <i>Var. dei debiti di funzionamento</i>) = 0</p>	..allora..	Flusso monetario netto o Flusso di cassa operativo

Pertanto, nel caso in cui *non* si sono registrate variazioni nel capitale circolante è possibile considerare il valore del MOL come un utile indicatore della capacità di rigenerare i flussi finanziari assorbiti nella gestione. Sebbene la “non varianza” del CCN nell’intervallo di tempo relativo ad un esercizio sia un’ipotesi molto forte, tuttavia la potenziale rispondenza del MOL al flusso di cassa operativo rendono l’indicatore reddituale altamente rappresentativo della capacità finanziaria di un’azienda, o di un progetto; pertanto, esso ha trovato ampia diffusione nella pratica professionale per una prima valutazione sintetica della capacità di generare flussi di cassa di un progetto.

1.4.5.2 Il reddito operativo netto (Ebit): il punto di convergenza dei modelli di riclassificazione del conto economico

Le classificazioni proposte per la rielaborazione del conto economico ai fini dell’analisi per indici del bilancio pongono in evidenza particolari configurazioni di reddito, ciascuna di esse utile per specifici scopi informativi attraverso il suo utilizzo nel calcolo di specifici indicatori.

Pur nella loro diversità, i diversi schemi di riclassificazione trovano tuttavia un punto di convergenza: la riclassificazione del conto economico negli schemi proposti differisce nella diversa *classificazione e ripartizione dei costi operativi caratteristici sostenuti nell'esercizio*, ma non anche nella loro considerazione o meno.

Tav. X – I raccordi tra diversi schemi di riclassificazione del conto economico

Conto Economico a Valore Aggiunto		
+ Ricavi netti di vendita		
+ Variazione di rimanenze di prodotti finiti		
+ Costi capitalizzati		
+ Altri ricavi		
= Valore della produzione		
- Costi per acquisto materie prime		
- Costi per servizi esterni		
- Altri costi		
- Variaz. rimanenze materie prime e semilavorati		
= Valore Aggiunto		
- Costi del personale		
= EBITDA o MOL		
- Ammortamenti		
- Svalutazioni e rettifiche di valore		
= EBIT o MON		
± Risultato della gestione finanziaria		
± Risultato della gestione accessoria		
± Risultato della gestione straordinaria		
± Risultato al lordo delle imposte		
± Imposte d'esercizio		
= Utile d'esercizio		
Conto Economico a Costi e Ricavi del venduto		
Ricavi netti di vendita		
- Costo del venduto		
= Margine Lordo Industriale		
- Costi di distribuzione		
- Costi amministrativi		
- Altri costi operativi		
= EBIT o MON		
± Risultato della gestione finanziaria		
± Risultato della gestione accessoria		
± Risultato della gestione straordinaria		
± Risultato al lordo delle imposte		
± Imposte d'esercizio		
= Utile d'esercizio		
Conto Economico per le Decisioni		
+ Ricavi netti di vendita		
- Costi variabili		
= Margine di contribuzione		
- Costi fissi		
= EBIT o MON		
± Risultato della gestione finanziaria		
± Risultato della gestione accessoria		
± Risultato della gestione straordinaria		
± Risultato al lordo delle imposte		
± Imposte d'esercizio		
= Utile d'esercizio		

In sintesi, il complesso dei costi d'esercizio considerati è lo stesso in ciascuno degli schemi proposti: ciò che distingue i singoli schemi di riclassificazione attiene unicamente al *collocamento ideale dei costi operativi riconducibili alla gestione reddituale* (dunque la *sola* gestione operativa o *core business*) nello specifico schema di riferimento in virtù di un determinato criterio di classificazione dei costi stessi. Dunque, in virtù di una *specifica logica sottostante* adottata per l'analisi del processo di formazione del reddito.

Quanto premesso è posto in forte evidenza dal fatto che vi è una configurazione di reddito cui “tendono” i tre schemi di riclassificazione del conto economico: il MON o *marginale operativo netto* (o reddito operativo netto evidenziato – con terminologia anglosassone – dall'acronimo *EBIT, Earnings Before Interest and Tax*).

Il motivo alla base della “convergenza” verso il reddito operativo netto, che esprime la “potenza” dell'area caratteristica, risiede proprio in uno degli obiettivi di fondo dell'analisi del bilancio: comprendere l'andamento nel tempo della gestione operativa reddituale – o caratteristica o *core*

business – distinguendo gli effetti delle operazioni non ordinarie che hanno influito sull'equilibrio economico generale, dunque sul reddito d'esercizio, e che sono il frutto di eventi *non legati alla gestione operativa reddituale* dell'azienda.

Ancora, le diverse configurazioni di reddito che emergono a fronte delle diverse metodologie di riclassificazione del conto economico sottolineano come la piena comprensione del reddito generato nel periodo osservato avviene quanto più profondamente solo attraverso la considerazione di distinte prospettive di analisi delle operazioni della gestione.

1.4.6 Le aree diverse da quella operativa: configurazioni di reddito

I risultati economici che seguono il punto di convergenza individuato nella configurazione del reddito operativo netto (RON o EBIT) offrono la possibilità di misurare il contributo – positivo o negativo a seconda del saldo relativo – delle specifiche aree della gestione, diverse da quella caratteristica, alla generazione di reddito nell'esercizio considerato. Sommarariamente, si riconoscono i seguenti risultati reddituali parziali:

- risultato della gestione finanziaria,
- risultato della gestione accessoria,
- risultato della gestione straordinaria,
- risultato della gestione fiscale, o risultato a lordo delle imposte,
- risultato della gestione complessiva, o reddito d'esercizio (utile o perdita a seconda del segno).

1.4.6.1 Il reddito della gestione finanziaria

Il risultato o *reddito della gestione finanziaria* emerge dalla contrapposizione di proventi ed oneri generati dalla presenza di eventuali attività e passività di natura finanziaria. Tra la attività si distinguono titoli obbligazionari, azioni detenute e altre attività finanziarie detenute in portafoglio iscritte nell'attivo circolante e che nel periodo generano proventi finanziari. Tra le passività si riconoscono fonti finanziarie di terzi quali, ad esempio, debiti a lungo termine accesi a fronte di investimenti; in generale, finanziamenti onerosi erogati da terzi a favore dell'azienda che generano oneri finanziari a fronte della disponibilità di loro utilizzo.

1.4.6.2 Il reddito della gestione accessoria

Il risultato o *reddito della gestione accessoria* è prodotto da attività che non possono essere ricondotte direttamente alla gestione caratteristica dell'azienda ma che, per la loro iscrizione tra le attività di bilancio, a fine esercizio hanno partecipato alla formazione del reddito, in senso positivo o negativo. Si pensi, a titolo di esempio, ai proventi generati da un immobile civile iscritto nel bilancio di un'azienda che svolge attività di produzione industriale: nonostante non possa essere considerato un investimento produttivo al servizio del *core business*, gli eventuali risultati prodotti dall'immobile civile partecipano alla formazione del reddito d'esercizio.

1.4.6.3 Il reddito della gestione straordinaria

Il risultato o *reddito della gestione straordinaria* è generato da eventi straordinari rispetto alla gestione corrente.

A titolo di esempio, si pensi alla vendita di un immobile ad un prezzo superiore al valore contabile iscritto in bilancio da parte di un'azienda che *non* svolge attività di compravendita di immobili. La plusvalenza generata, legata all'evento straordinario di vendita dell'immobile, viene iscritta in conto economico.

Tuttavia, l'azienda, non svolgendo attività ordinaria di vendita di immobili, non può contabilizzare tra i ricavi caratteristici quelli realizzati a fronte della vendita dell'immobile, bensì tra i proventi di natura straordinaria. L'effetto sul reddito d'esercizio è positivo, tuttavia senza influenzare il reddito operativo caratteristico (ossia, l'EBIT o l'EBITDA).

La corretta iscrizione tra i componenti positivi di reddito straordinari piuttosto che tra i ricavi di vendita è operazione necessaria per poter esprimere un giudizio di economicità della gestione caratteristica attraverso l'utilizzo di indici di bilancio quanto più rappresentativi della specifica realtà aziendale.

1.4.6.4 Il reddito al lordo delle imposte

Il *risultato al lordo delle imposte* è la configurazione di reddito che precede l'applicazione delle imposte di competenza dell'esercizio che da essa devono essere detratte. Esso, tuttavia, non rappresenta l'aggregato di riferimento per il calcolo delle imposte d'esercizio, questo rappresentato dalla *base imponibile*, aggregato che nasce dall'applicazione della normativa fiscale, che segue una logica diversa da quella che guida la determinazione del reddito d'esercizio.

1.4.6.5 Il reddito netto o Utile d'Esercizio

L'*utile d'esercizio netto* è il risultato complessivamente generato dalla gestione. Esso è rappresentato dalla sommatoria del risultato operativo netto, espressivo dell'economicità della gestione caratteristica, con i risultati delle altre aree della gestione (finanziaria, accessoria, straordinaria, fiscale).

Rappresentando la voce del bilancio che riassume in sé la variazione assunta dal patrimonio aziendale nell'esercizio per effetto delle operazioni di gestione che trovano manifestazione nei ricavi e costi di competenza di esercizio, l'utile d'esercizio è l'unica voce a comparire due volte nel bilancio d'esercizio: sia a chiusura del conto economico che in stato patrimoniale tra le voci di patrimonio netto.

2. L'analisi per indicatori

2.1 Profili d'interesse dell'analisi

Obiettivo dell'analisi per indici è la misurazione degli effetti economici, finanziari e patrimoniali prodotti sul capitale dell'azienda dalle scelte del soggetto economico e dalle operazioni che da questo promanano¹⁶.

La misurazione degli effetti consente di esprimere un giudizio con riferimento alla capacità dell'impresa:

- di produrre reddito nel tempo,
- di generare risorse finanziarie,
- di mantenere un sostenibile livello di autonomia da terzi finanziatori,
- di mantenere un adeguato livello di produttività delle risorse nel tempo¹⁷.

¹⁶ Sul soggetto economico si vedano GIANNESI, E. (1960), *Le aziende di produzione originaria*, vol. 1, Colombo Cursi; ONIDA, P. (1968), *Economia d'azienda*, UTET, Torino; BERTINI, U. (1995), *Il sistema d'azienda*, Giappichelli, Torino; AMADUZZI, A. (1950), *Il sistema dell'impresa nelle condizioni prospettive del suo equilibrio*, Signorelli, Roma; FERRERO, G. (1968), *Istituzioni d'economia d'azienda*, Giuffrè, Milano.

¹⁷ Accanto alla logica del reddito si è andato progressivamente affermando il parametro del valore, espressione del combinato concettuale che lega il reddito prodotto al rischio associato, dunque al reddito potenzialmente da produrre o reddito atteso. L'accostamento di indicatori innovativi accanto ad indicatori tradizionali di bilancio permettono di integrare l'informativa offerta da questi ultimi al fine di tenere presente un ulteriore profilo di interesse che, nella prospettiva del management e del soggetto economico ma anche (e soprattutto) nella prospettiva dell'azionista, risulta di particolare interesse: il costo figurativo associato all'investimento del capitale in azienda.

In questa sede, tuttavia, non sono riportati gli indicatori del valore, che nella pratica hanno trovato diffusa accoglienza, per la complessità alla base del loro processo di calcolo e per la necessità di disporre di informazioni che non possono essere ricavate dalla lettura e riclassificazione del bilancio d'esercizio. Sugli indicatori del valore di rimanda a testi specifici quali, tra gli altri, GALEOTTI, M. (2006), *Governo dell'azienda e indicatori di performance*,

In relazione alle distinte dimensioni di analisi del fenomeno aziendale si distinguono pertanto specifici *profili d'analisi*:

- analisi della *redditività* finalizzata a misurare la capacità di rafforzamento nel tempo del patrimonio dell'azienda e del suo valore corrente espresso in termini di capitale economico,
- analisi della *liquidità* finalizzata a sostenere il fabbisogno finanziario legato agli investimenti in essere e futuri, mantenere una riserva di liquidità sufficiente, valutare la sostenibilità dell'esposizione debitoria verso terzi,
- analisi della *solidità* patrimoniale, o solvibilità, finalizzata a valutare il grado di dipendenza finanziaria da fonti di terzi che possano compromettere i caratteri di autonomia decisionale del soggetto economico e di durevolezza ed economicità dell'equilibrio generale dell'azienda¹⁸,
- analisi della *produttività*, per valutare l'impiego della risorsa "lavoro" in termini di sua partecipazione alla creazione di valore nella gestione.

Operata la riclassificazione del bilancio, sono di seguito riportati i più diffusi indicatori utilizzati nell'ambito dell'analisi del bilancio, distinti per profili d'analisi. Come riportato, gli indicatori sono costruiti con l'utilizzo sia delle macro e micro-categorie che costituiscono lo Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario che con le configurazioni di reddito riportate nei diversi schemi di riclassificazione del Conto Economico.

2.2 L'analisi di redditività

Gli indici di redditività sono costruiti confrontando configurazioni diverse sia di *reddito* che di *capitale*. È utile un approfondimento sulle specifiche configurazioni utilizzate.

Giappichelli, Torino; GIANNETTI, R. (2002), *Dal reddito al valore*, Giuffrè, Milano; TUTINO, M. (2012), *Performance, valore e misurazione dei risultati nell'azienda. Relazioni teoriche e indagine empirica*, Franco Angeli, Milano.

¹⁸ Sui caratteri dell'equilibrio economico si vedano GIANNESI, E. (1982), *L'equazione del fabbisogno di finanziamento*, Giuffrè, Milano; FERRERO, G. (1967), *Le determinazioni economico-quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano; CARAMIELLO, C. (1993), *Programmi e piani aziendali, Introduzione allo studio della funzione di programmazione*, Collana di Studi Economico-Aziendali "E. Giannesi", Giuffrè, Milano; CORTICELLI, R. (1979), *La crescita dell'azienda*, Giuffrè, Milano.

2.2.1 Le configurazioni di reddito

Le configurazioni di reddito di maggiore utilizzo nell'analisi per indici della redditività, già riportate nei prospetti di riclassificazione del conto economico presentati, sono:

- *reddito (o margine) operativo lordo*, o EBITDA o MOL, che misura la redditività caratteristica al netto dei costi non monetari, quali ad esempio le svalutazioni operate e ammortamenti di competenza,
- *reddito (o margine) operativo netto*, o EBIT o MON, che misura la redditività delle attività al servizio della gestione caratteristica,
- *reddito (o utile) d'esercizio netto*, che misura la redditività netta che scaturisce dall'effetto di tutte le operazioni della gestione aziendale.

Tra di essi vigono relazioni di mutua dipendenza.

2.2.2 Le configurazioni di capitale

Le configurazioni di capitale utilizzate per la costruzione degli indici di redditività sono sostanzialmente due:

- il capitale proprio, o *patrimonio netto*,
- il capitale investito.

2.2.2.1 Il capitale proprio o patrimonio netto

Il capitale *proprio* è l'aggregato contabile complessivo che scaturisce dalla sommatoria di elementi diversi:

- il *capitale sociale*, espressione del valore delle quote o azioni sottoscritte dai soci;
- le *riserve di patrimonio netto*, sostanzialmente utili pregressi non distribuiti ed altre riserve¹⁹;

¹⁹ Nella classificazione con il criterio dell'origine, le riserve di patrimonio netto sono distinte in due classi:

- le riserve di utili, che originano dal “risparmio” di utili d'esercizio. Esse sono generalmente costituite in sede di riparto dell'utile netto mediante (i) destinazione a riserva, ad esempio riserva statutaria, se prevista, come anche riserva legale ex art. 2430, oppure mediante (ii) delibera di non distribuzione, alimentando la voce di patrimonio netto A.8, *Utili (perdite) portati a nuovo*;
- le riserve di capitale, costituite in sede di ulteriori apporti dei soci.

Per approfondimenti, si rinvia a TUTINO, M. (2017), *Bilancio e nuovi OIC*, Collana di Dipartimento di Economia Aziendale, Wolters-Kluwer, Padova.

– l'*utile d'esercizio*, ossia il risultato economico maturato nell'esercizio corrente.

2.2.2.2 Il capitale investito nella dottrina economico-aziendale: configurazioni e modalità di calcolo

Il *capitale investito* può essere sinteticamente definito e rappresentato dal complesso degli investimenti. Trova pertanto rappresentazione nelle "attività" del bilancio d'esercizio: esso *equivale* al totale dell'attivo di bilancio. Inoltre, poiché gli investimenti/attività necessitano di continua copertura finanziaria, gli stessi investimenti/attività sono anche indicati con il termine "*fabbisogno finanziario*". Vigge pertanto la seguente relazione:

$$\text{Capitale Investito} = \text{Attività di Bilancio} = \text{Fabbisogno Finanziario}$$

Diversamente dal valore del capitale proprio direttamente ricavabile dal bilancio, il valore del capitale investito ai fini della costruzione degli indici di bilancio è stato oggetto di dibattito dottrinale.

Il problema si pone in merito alla misura più adeguata di capitale investito netto per misurare la redditività operativa, così ponendo un problema di configurazione dell'aggregato contabile che si manifesta lungo due dimensioni:

- la definizione degli *elementi patrimoniali* da ricondurre all'insieme rappresentativo degli investimenti netti;
- il *momento* per la misurazione della specifica configurazione di capitale²⁰.

In merito agli *elementi patrimoniali* da considerare per il calcolo dell'aggregato, si riconoscono *tre* distinte logiche di misurazione del capitale investito netto, così offrendone tre diverse misure.

La prima riconduce il capitale investito con l'attivo di bilancio *al netto dei soli fondi rettificativi*, quest'ultimo identificando l'aggregato *attivo totale*

²⁰ Scrive il Coda che "il concetto di reddito da porre al denominatore del rapporto è pacificamente inteso come il 'reddito prima delle imposte, sopravvenienze e insussistenze, oneri finanziari', mentre il concetto di 'investimenti netti' da accogliere al denominatore è controverso. Le alternative al riguardo si riferiscono: a. agli elementi patrimoniali da accogliere nell'aggregato di valori denominabile 'investimenti netti'; b. al momento o ai momenti temporali ai quali fare riferimento", CODA, V. (1990), Le determinanti della redditività operativa, in BRUNETTI, G., CODA, V., FAVOTTO, F., *Analisi, previsioni simulazioni economiche-finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano, p. 29.

*netto*²¹. Tra i fondi rettificativi si richiamano, ad esempio, i fondi ammortamento, il fondo svalutazione crediti, il fondo deprezzamento magazzino.

La seconda soluzione fa derivare il capitale investito decurtando l'attivo totale netto, come definito sopra, anche della *quota di debiti commerciali* e del *fondo indennità di fine rapporto*. La logica alla base di questo approccio si giustifica nel voler evitare di conteggiare due volte il costo di alcuni elementi riconducibili al capitale operativo, i quali, poiché assimilabili ai debiti onerosi, dovrebbero essere compresi tra gli oneri di finanziamento. Questa proposta, quindi, sembra offrire una misura del capitale investito più rigorosa della precedente²².

La terza soluzione, in ultimo, misura il capitale investito netto prendendo le mosse dall'attivo al netto dei fondi rettificativi nonché di *tutti i debiti a breve termine*, a prescindere dalla loro natura di debiti di finanziamento o di debiti di funzionamento²³.

La tabella di seguito riporta sinteticamente le diverse logiche di misurazione dell'aggregato identificato nel capitale investito netto.

²¹ Per approfondimenti si veda, tra gli altri, VERGARA, C. (1992), *Le rielaborazioni del bilancio d'esercizio per le analisi economico-finanziarie*, Giuffrè, Milano.

²² Scrive il Coda che questo procedimento "appare come un perfezionamento [del primo metodo] se viene letto come l'intendimento di escludere dal denominatore dell'indice di redditività operativa una *quota di attivo equivalente ai debiti onerosi* il cui costo trovasi compreso nel reddito operativo, anziché tra gli 'oneri finanziari'. E, invero, gli *interessi impliciti nei debiti verso fornitori* entrano nel reddito operativo attraverso i prezzi negoziati per acquisti a regolamento differito, così come i fondi indennità personale hanno un onere, rappresentato dalle 'rivalutazioni delle indennità pregresse', che costituisce un componente negativo del reddito operativo", CODA, V., *Le determinanti della redditività operativa*, cit., p. 29.

²³ La configurazione così presentata del capitale investito netto corrisponde a quello che in termini anglosassoni viene definito *Net Assets*. Questo aggregato è pacificamente identificato come "*the worth of a business in accounting terms, as measured from its balance sheet, i.e. it is the total of all assets, less the liabilities that are owed to outsiders. Naturally, this total equals the shareholders' equity. However, in reality, a business is nearly always worth more than its net assets, because accountants use historical cost accounting as a measurement basis, and because important assets, such as the loyalty of customers, are excluded due to conservatism and the money measurement convention. Thus, the market capitalisation of a company will nearly always be greater than its accounting net assets*", NOBES, C. (2002), *The penguin dictionary of accounting*, Penguin Book, London, UK, p. 200.

Tav. XI – Logiche di misurazione del capitale investito netto

Configurazione 1	Attivo di Bilancio	- Fondi rettificativi
Configurazione 2	Attivo di Bilancio	- Fondi rettificativi - Debiti di Funzionamento - Fondo TFR
Configurazione 3	Attivo di Bilancio	- Fondi rettificativi - Debiti a Breve termine (di Funzionamento e di Finanziamento)

Ciò premesso, si aggiunge un ulteriore punto in merito al quale il dibattito dottrinale ha manifestato attenzione: il *momento della misurazione del capitale investito netto*.

Vi è chi preferisce considerare l'aggregato nel momento *iniziale* dell'esercizio piuttosto che adottare un valore finale, o anche un valore intermedio tra i due²⁴.

Il motivo per cui si ritiene preferibile utilizzare un valore del capitale investito netto come risulta all'inizio dell'esercizio risiede nel fatto che in questo modo si ottiene un indicatore della *performance* reddituale che, *non vincolato alla struttura finanziaria*, è direttamente connessa alla capacità di autofinanziamento dell'azienda.

Tuttavia, non è da escludersi completamente la possibilità di utilizzare un valore *intermedio* del capitale investito. Ciò in virtù del fatto che la natura di variabile *flusso* del reddito prodotto consente di accogliere anche gli eventuali benefici economici generati dagli investimenti *aggiuntivi* intervenuti nel periodo. Se si accoglie questa prospettiva, la redditività complessiva dell'azienda può essere calcolata adottando un valore, se non finale, almeno intermedio del capitale investito.

²⁴ È il Coda che sottolinea l'importanza di adottare un valore del capitale investito netto riferibile all'inizio del periodo considerato perché in questo modo "la redditività operativa così calcolata [permette] uno schema di analisi della capacità di autofinanziamento che si ritiene altamente significativo", CODA, V., *Le determinanti della redditività operativa*, cit., p. 30.

2.2.3 Gli indicatori di redditività

Gli indicatori di seguito riportati rappresentano una selezione scelta tra i principali strumenti di misurazione della redditività aziendale.

2.2.3.1 Il ROI: il rapporto tra ROS e CTO

Le grandezze di reddito e di capitale indicate sono quelle usualmente utilizzate per la costruzione degli indici di redditività di più immediata comprensione: ROE e ROI, tra i quali, come vedremo, esiste una relazione di stretta dipendenza.

Il ROI, acronimo di *Return On Investment*, è espresso dal rapporto seguente:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito Operativo Netto}}{\text{Capitale investito}}$$

Espresso in misura percentuale, esso misura la redditività degli investimenti con riferimento alla sola gestione operativa caratteristica in un determinato periodo di tempo.

Il vantaggio del ROI risiede nell'immediatezza dell'informazione offerta: se il valore del rapporto è positivo, gli investimenti iscritti in bilancio hanno generato un reddito operativo netto positivo (espresso in termini di EBIT, *non* EBITDA).

L'indicatore consente di valutare la capacità dell'azienda di remunerare il capitale acquisito, sia sotto forma di capitale proprio che di capitale di credito, facendo leva sulla sola attività caratteristica dell'impresa²⁵.

I limiti informativi del ROI, tuttavia, risiedono nel fatto che il suo valore è influenzato da alcune importanti variabili relative alle scelte operate da chi redige il bilancio. Tra queste, la scelta dei criteri di valutazione del magazzino, l'entità degli ammortamenti imputati o accantonamenti stanziati nell'esercizio, la decisione di capitalizzare determinati costi²⁶.

²⁵ Si pone in relazione il reddito operativo con il capitale investito perché eviterebbe le distorsioni valutative che possono derivare dal confrontare aziende con differenti strutture di capitale, ossia con differente composizione della struttura delle fonti di finanziamento, non essendo questo indicatore inficiato dal costo sostenuto per interessi passivi.

²⁶ FERRERO, G., DEZZANI, F., PISONI, P., PUDDU L. (1998), *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè, Milano, pp. 198 e ss.

Il ROI può essere scomposto in singoli indici la cui osservazione può aiutare ad interpretare l'economicità della gestione caratteristica, offrendo utili informazioni relative alla velocità di rotazione delle risorse impiegate.

$$\text{ROI} = \text{ROS} * \text{CTO}$$

L'indicatore ROS, acronimo di *Return On Sales*, esprime il reddito operativo medio generato da ciascuna unità di prodotto venduta.

$$\text{ROS} = \frac{\text{Reddito Operativo Netto}}{\text{Ricavi di vendita}}$$

Il reddito operativo netto è posto a confronto con il valore monetario dei ricavi di vendita netti: un valore positivo del ROS indica che il reddito operativo per unità di prodotto venduta è positivo, e dunque i costi attribuiti alla sola gestione operativa caratteristica sono stati coperti dalle vendite. Pertanto, ciò che residua, espresso in termini percentuali dal valore dell'indicatore, esprime la parte di ricavo netto – o margine unitario di prodotto reddito operativo unitario – disponibile alla copertura dei restanti costi di esercizio, non direttamente attribuibili alla gestione caratteristica. Tra di essi, i più rilevanti sono gli oneri finanziari nel caso in cui l'azienda operi con capitale di terzi, gli oneri tributari nonché il costo per la remunerazione del capitale proprio impiegato²⁷.

Il secondo indicatore posto al denominatore del rapporto che compone il ROI è il CTO, acronimo di *Capital Turn Over*.

$$\text{CTO} = \frac{\text{Ricavi di vendita}}{\text{Capitale investito}}$$

Esso misura il tasso di rotazione del capitale investito rappresentando, pertanto, il fattore moltiplicativo del tasso di redditività operativa sulla base dei volumi di vendita effettuati: a parità di prezzo di prodotto, maggiori sono i volumi di vendita, più alta è la rotazione del capitale investito.

La seguente relazione mostra il legame tra ROI, ROS e CTO.

Poiché il ROI è il prodotto del rapporto tra ROS e CTO, allora vale quanto segue:

²⁷ Sulla struttura della remunerazione del capitale si veda TROINA, G. (2003), *Lezioni di economia aziendale*, CISU, Roma, pp. 71 e ss.

$$\text{ROI} = \frac{(\text{Reddito Operativo Netto} / \text{Ricavi di vendita})}{(\text{Ricavi di vendita} / \text{Capitale investito})}$$

Semplificando i termini, l'espressione restituisce la formula del ROI:

$$\text{ROI} = \text{Reddito Operativo Netto} / \text{Capitale investito.}$$

2.2.3.2 Il ROE

Il ROE, acronimo di Return On Equity, esprime la redditività complessiva della gestione nel periodo osservato ed è espresso dalla formula seguente.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utile d'Esercizio}}{\text{Capitale proprio}}$$

L'indicatore esprime la redditività del solo capitale proprio così fornendo un'informazione orientata a soddisfare le aspettative informative degli azionisti o soci dell'azienda poiché esprime la remunerazione del *solo* capitale acquisito con *vincolo di pieno rischio*.

Per meglio ricostruire la capacità informativa del ROE, l'indicatore può essere ricostruito attraverso due distinte formulazioni entrambe sottolineando la "dipendenza" del ROE da specifiche operazioni²⁸.

Scomposizione del ROE: formulazione 1

Il ROE può essere scomposto nel prodotto di *tre distinti indicatori di bilancio*²⁹:

²⁸ Oltre a quelle indicate, molte altre sono le operazioni che possono influire sul valore del ROE. Si pensi, ad esempio, alla presenza in bilancio di componenti positivi di reddito derivanti da operazioni di rivalutazione dei beni, o anche ad operazioni di finanziamento operati dai soci con vincolo di restituzione: questi ultimi, seppur riclassificati tra i debiti, possono in effetti considerarsi alla stregua dei versamenti operati a capitale sociale.

²⁹ In effetti il ROE può essere scomposto in diversi indici, coinvolgendo anche il ROI, tra di essi legati. Il modello di scomposizione del ROE è noto come Modello DuPont, dal nome della società di consulenza che lo ha proposto, che mette in evidenza i legami tra gli indicatori utilizzati. Per maggiori approfondimenti, si veda BODIE, Z., KANE, A.,

$$\begin{aligned} \text{ROE} = & \\ & \text{Reddito operativo} / \text{Capitale investito} \\ & * \\ & \text{Capitale investito} / \text{Capitale proprio} \\ & * \\ & \text{Utile d'esercizio} / \text{Reddito operativo} \end{aligned}$$

Questa formulazione sottolinea la dipendenza del ROE:

- dalla *redditività operativa*, espressa dal valore del ROI,
- dalla *struttura finanziaria*, espressa dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio,
- dal rapporto *utile d'esercizio / reddito operativo* che esprime il peso delle aree gestionali diverse da quella caratteristica nel processo di generazione del reddito d'esercizio.

Scomposizione del ROE: formulazione 2

La seconda formulazione scompone il ROE come segue:

$$\begin{aligned} \text{ROE} = & \\ & \text{Reddito Netto} / \text{Ricavi di vendita} \\ & * \\ & \text{Ricavi di vendita} / \text{Capitale investito} \\ & * \\ & \text{Capitale investito} / \text{Capitale proprio} \end{aligned}$$

dove

$$\begin{aligned} \text{ROA} = & \\ & \text{Reddito Netto} / \text{Capitale investito} \end{aligned}$$

ossia

$$\begin{aligned} \text{ROA} = & \\ & \text{Reddito Netto} / \text{Ricavi di vendita} \\ & * \\ & \text{Ricavi di vendita} / \text{Capitale investito} \end{aligned}$$

Pertanto, questa formulazione riconduce il valore del ROE dipende:

- dalla redditività complessiva del capitale investito, espressa dall'in-

MARCUS, A.J. (2002), *Investments*, McGraw-Hill, New York (US), p. 612.

dicatore ROA,

– dalla *struttura finanziaria*, espressa dal rapporto tra capitale investito e capitale proprio.

2.2.3.1 L'incidenza della gestione non operativa

Un utile indicatore di redditività è quello che fornisce una misura della dipendenza del risultato netto di gestione dalle altre aree della gestione, con ciò di fatto informando in merito alla potenza reddituale dell'azienda nell'area caratteristica (*core business*).

L'indicatore di incidenza della gestione non operativa è calcolato come segue:

Reddito netto d'esercizio/Reddito Operativo Netto

Quanto più il valore del rapporto è prossimo a "1", quanto più il reddito netto d'esercizio dipende dalla redditività del core business.

2.2.3.2 Il Tasso Medio sui Finanziamenti (TMF)

Nell'analisi della redditività incide anche il risultato della gestione finanziaria attraverso un indicatore sintetico che informi sul peso degli oneri finanziari, espresso in termini percentuali, considerando le risorse finanziarie di terzi, espresse dal valore del capitale di credito.

L'indicatore *Tasso Medio sui Finanziamenti* (TMF) offre una sintetica misura del costo del solo capitale di credito ed è espresso dalla formula che segue.

$$\text{TMF} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Capitale di credito}}$$

L'utilità dell'indicatore risiede nel rappresentare un valido termine di confronto per comparare il costo, in termini percentuali, che incide sul conto economico dell'azienda per l'utilizzo del capitale di terzi con il tasso di rendimento delle attività operative a supporto della gestione caratteristica, espresso dal ROI: nell'ipotesi in cui il TMF sia superiore al ROI, l'azienda utilizza risorse di terzi per finanziare attività/capitale investito che generano un rendimento inferiore al suo costo. Pertanto, il capitale di credito accordato all'azienda non genera reddito operativo ma, al contrario, perdite operative che si riflettono negativamente sul reddito d'esercizio.

2.3 L'analisi patrimoniale

Diversi indicatori possono essere costruiti per l'analisi patrimoniale utilizzando lo stato patrimoniale riclassificato. Tuttavia, in questa sede si procede alla presentazione di indicatori utili a valutare:

- la solidità patrimoniale,
- l'autonomia finanziaria,
- l'elasticità e la composizione patrimoniale.

2.3.1 La solidità patrimoniale

L'indicatore che informa sulla solidità patrimoniale è quello che segnala il peso del capitale proprio rispetto alla complessiva struttura finanziaria dell'impresa rappresentata dalle fonti di finanziamento. La formula di calcolo è la seguente:

$$\text{Solidità patrimoniale} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Totale fonti di finanziamento}}$$

L'indicatore misura la solidità patrimoniale in termini di *indipendenza* dall'indebitamento verso terzi: un valore percentuale molto contenuto del rapporto indica che la gestione è fortemente dipendente da fonti finanziarie di terzi, ciò riflettendosi in termini di minore autonomia delle scelte gestionali del management³⁰.

I fattori che possono influire sul valore dell'indice – dunque, le leve disponibili al management per potenziare l'autonomia gestionale dell'azienda – sono riconducibili ad operazioni che provvedono ad aumentare il patrimonio netto; tra questi:

- aumenti di capitale sociale,
- con tempi più lunghi, creazione di utili e loro accantonamento a riserve di patrimonio netto.

³⁰ In una prospettiva di analisi di correlazione orizzontale del bilancio – pertanto, tra fonti ed impieghi – che metta in relazione “parti” del capitale investito con la sua struttura finanziaria, un basso valore dell'indice indica, ad esempio, che il complesso degli investimenti iscritti nell'attivo è finanziato prevalentemente da terzi.

2.3.2 L'autonomia finanziaria: il quoziente di indebitamento

2.3.2.1 L'indicatore di autonomia finanziaria

Indice “gemello” a quello della solidità patrimoniale è quello che esprime l'autonomia finanziaria dell'azienda, calcolato come segue:

$$\text{Quoziente di indebitamento} = \frac{\text{Capitale di credito}}{\text{Patrimonio netto}}$$

Nella prassi, rispetto al precedente ne viene fatto un impiego più intenso. Ciò può essere ricondotto a due motivazioni di base.

In primo luogo, è considerato maggiormente significativo sul piano informativo. Un valore dell'indice, ad esempio, pari a 3 può essere facilmente interpretato come segue: “*per ogni unità di moneta apportata dai soci, i finanziatori terzi ne apportano 3*”.

In secondo luogo, l'indicatore è utilizzato nella relazione dinamica che lega gli indicatori di redditività ROI e ROE, nota come *leva finanziaria*.

L'indicatore di autonomia finanziaria può potenziare l'effetto positivo (negativo) generato dall'eventuale differenza positiva (negativa) tra ROI e TMF fungendo da fattore moltiplicativo: ciò si riflette in termini di aumento progressivo della redditività complessiva della gestione in caso di ROI superiore al TMF o, nel caso opposto, a diminuirla progressivamente³¹.

La funzione del quoziente di indebitamento quale “volano” per influire sulla redditività nella relazione della leva finanziaria ha contribuito ad una sua ampia diffusione nell'ambito dell'analisi di bilancio, sebbene l'informativa offerta rispetto al precedente indicatore abbia nella sostanza pari dignità.

2.3.2.2 L'indicatore di dipendenza finanziaria

Speculare al precedente è l'indicatore di dipendenza finanziaria che confronta le passività a breve e medio-lungo termine con il totale delle fonti di finanziamento.

$$\text{Indicatore di dipendenza finanziaria} = \frac{\text{Passività correnti} + \text{Passività consolidate}}{\text{Totale Fonti}}$$

³¹ Sulla leva finanziaria si rimanda alle pagine che seguono.

2.3.3 L'elasticità patrimoniale e l'analisi di composizione

2.3.3.1 L'indicatore di elasticità patrimoniale

L'analisi dell'elasticità patrimoniale è condotta non più sulle fonti finanziarie dell'impresa bensì sul complesso degli investimenti e può essere misurata dal rapporto che segue:

$$\text{Elasticità patrimoniale} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Attivo fisso}}$$

L'indicatore misura l'elasticità patrimoniale della struttura degli investimenti confrontandone le macrocategorie nelle quali è riclassificata secondo il criterio finanziario.

L'informazione offre una misura dell'elasticità, o reciprocamente della rigidità dell'impresa, per la valutazione sintetica del profilo di rischio dell'impresa attraverso l'osservazione della composizione degli investimenti in termini di recupero monetario: un contenuto valore del rapporto indica che gli investimenti sono in via principale qualificati come investimenti in fattori di produzione fissi, il cui ritorno in forma liquida è pertanto distribuito sul lungo termine³².

In sintesi, esprimendo il grado di immobilizzo dell'attivo può considerarsi una misura della *qualità dell'attivo* questa potendo essere espressa dalla capacità degli investimenti a trasformarsi in forma liquida in tempi rapidi.

Vale infatti quanto segue: una struttura dell'attivo composta in via principale da investimenti fissi è indice di una maggiore rischiosità dell'impresa per l'elevata incidenza dei costi fissi sulla struttura dei costi dell'azienda. Sebbene ciò significhi maggiore capacità produttiva – potendo dunque risultare un elemento positivo in fasi di crescita del mercato nonché

³² Gli investimenti fissi, o fattori a fecondità ripetuta, manifestano la loro utilità non limitatamente al singolo esercizio bensì lungo un periodo di tempo più esteso. Qualificati come “costi anticipati”, e senza considerare il momento dell'uscita finanziaria che si manifesta per la loro acquisizione, sono soggetti a processo di ammortamento, pertanto “da scaricare” pro quota in conto economico in relazione all'utilità degli stessi alla produzione di ricchezza esercizio per esercizio. Sull'economia dei fattori a fecondità ripetuta si vedano tra gli altri GIANNESI, E. (1979), *Appunti di economia aziendale*, Pacini Editore, Pisa; AMADUZZI, A. (1963), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, UTET, Torino; ONIDA, P. (1968), *Economia d'azienda*, UTET, Torino.

in termini di difesa della quota di mercato rispetto ai potenziali entranti³³ – può tuttavia rivelarsi fortemente penalizzante nel caso in cui i volumi di produzione non vengano assorbiti dai mercati di sbocco in momenti di contrazione della domanda.

In sintesi, elevati investimenti in attività fisse:

- riflettono una struttura produttiva che permette di generare volumi produttivi elevati ed abbassare i costi marginali della produzione,
- generano elevati costi fissi a fronte delle quote di ammortamento di competenza d'esercizio, generando dunque una contrazione dell'utile operativo netto (Ebit), e di riflesso anche dell'utile d'esercizio³⁴.

Ciò premesso, è manifesta l'utilità dell'indicatore ai fini:

- dell'analisi prospettica di generazione del reddito,
- della capacità di rigenerare le risorse finanziarie impiegate.

2.3.3.2 Gli indicatori di composizione patrimoniale

L'analisi di elasticità si completa con l'analisi della:

- composizione degli impieghi,
- composizione delle fonti di finanziamento.

L'analisi di composizione degli *impieghi* prevede i seguenti due indicatori:

$$\text{Indicatore di } \textit{rigidità} \text{ degli impieghi} = \frac{\text{Attivo Fisso}}{\text{Totale Attivo}}$$

$$\text{Indicatore di } \textit{elasticità} \text{ degli impieghi} = \frac{\text{Attivo Corrente}}{\text{Totale Attivo}}$$

L'analisi di composizione delle *fonti di finanziamento* prevede i seguenti due indicatori:

³³ Una struttura degli investimenti in attività operative fisse indica una ferma volontà del management a difendere la propria posizione competitiva da potenziali entranti; essa comunica infatti la possibilità di aumentare la produzione nel caso in cui questi ultimi intendessero “attaccare il leader”, o semplicemente coprire segmenti o nicchie di mercato per lo specifico prodotto non ancora servite dagli attuali player. Sull'analisi strategica (ed i riflessi sulla struttura del bilancio) relativa alla difesa della posizione ed alla quota di mercato si rimanda a PORTER, M.E., *La strategia competitiva: analisi per le decisioni*, cit.

³⁴ Si rimanda all'analisi del punto di pareggio (*Break Even point analysis*) per illustrare il riflesso sugli utili operativi legato ad una strategia di potenziamento degli investimenti in attività fisse.

**Indicatore di indebitamento a *breve termine* =
Passivo corrente / Totale Fonti**

**Indicatore di indebitamento a *medio-lungo termine* =
Passivo consolidato / Totale Fonti**

2.4 L'analisi finanziaria

Come per gli indicatori di analisi patrimoniale, anche gli indicatori finanziari che possono essere costruiti sono diversi in relazione:

- alla tipologia e alla qualità dell'informazione necessaria,
- al grado di profondità dell'analisi che si intende raggiungere.

Di seguito è riportato un quadro dei principali indicatori distinti in tre classi:

- indicatori di correlazione fonti-impieghi,
- indicatori di solvibilità,
- indicatori di velocità di rigiro dell'attivo.

2.4.1 Gli indicatori di correlazione delle fonti e degli impieghi

Gli indicatori di correlazione delle fonti con gli impieghi permettono di verificare l'equilibrio tra capitale investito e struttura finanziaria, entrambi riclassificati in macro-aggregati, al fine di stabilire:

- il recupero in forma liquida delle attività,
- l'esigibilità degli impegni finanziari assunti iscritti nelle passività.

In questa prospettiva di analisi orizzontale del bilancio sono pertanto confrontati i macro-aggregati contabili di riferimento – attivo fisso, attivo circolante, passivo consolidato, passivo corrente e patrimoni netto – in termini di *scadenza finanziaria*.

2.4.1.1 La correlazione delle poste di lungo termine: il rapporto

Un primo livello di analisi prevede un confronto dell'attivo fisso con le fonti finanziarie a lunga scadenza.

Un valore pari a "1" indica un sostanziale equilibrio di composizione degli investimenti fissi in relazione alla struttura finanziaria contrapposta. L'indicatore è calcolato come segue.

**Indice di correlazione tra fonti e impieghi =
Attivo fisso / Fonti finanziarie a lunga scadenza**

Pertanto

**Indice di correlazione tra fonti e impieghi =
Attivo fisso / (Patrimonio netto+ Passività a lunga scadenza)**

Tuttavia, la relazione “*Attivo fisso/Fonti finanziarie a lunga scadenza*” deve essere indagata con maggiore profondità. In particolare, l’attenzione va portata sulla *composizione* delle passività idealmente a copertura dell’attivo fisso.

In sintesi, si rileva che, a parità di valore dell’indicatore, l’equilibrio finanziario è maggiore laddove la copertura delle attività fisse avvenga in via prevalente da patrimonio netto, cioè da fonti finanziarie il cui rimborso è:

- *posticipato e residuale* rispetto al rimborso delle risorse finanziarie contrattualmente definite, cioè da passività consolidate,
- *subordinato* all’eventuale realizzazione di utili d’esercizio³⁵.

Nel caso di specie, infatti, un’elevata autonomia finanziaria della gestione si evince dall’elevata capitalizzazione dell’impresa.

Una situazione opposta, dove l’attivo fisso trovi principale copertura finanziaria attraverso capitale di terzi, impone la generazione di margini reddituali operativi tali da coprire un flusso di costi correnti in grado di coprire il maggior costo per oneri finanziari a fronte del capitale di terzi utilizzato a copertura delle attività fisse.

2.4.1.2 La correlazione delle poste di lungo termine: i margini

Molto prossimo al precedente è l’indicatore del margine di struttura, che può calcolarsi come:

- margine di struttura primario,
- margine di struttura secondario.

Il margine di struttura primario confronta le attività fisse con il solo patrimonio netto ed è calcolato come segue:

³⁵ Le passività consolidate, come i mutui accesi per l’acquisto di impianti e macchinari, generano oneri di natura finanziaria a scadenza fissa la cui copertura è obbligatoria e anticipata rispetto alla remunerazione del capitale proprio, o patrimonio netto, quest’ultima presentandosi subordinata alla soddisfazione dei terzi finanziatori, dunque incerta ed eventuale.

**Margine di struttura *primario* =
Attività fisse – Patrimonio netto**

Permette di conoscere se le attività fisse sono finanziate interamente o meno dal solo patrimonio netto, nel qual caso indicherebbe che la redditività delle attività troverebbe interamente destinazione ideale nella remunerazione del solo patrimonio netto.

Laddove le attività fisse non fossero coperte interamente dal patrimonio netto è necessario procedere con il calcolo del margine di struttura secondario, calcolato come segue:

**Margine di struttura *secondario* =
Attività fisse – (Patrimonio netto + Passività a lunga scadenza)**

Questo secondo indice considera anche le fonti finanziarie a più lunga scadenza nel valutare la copertura delle attività fisse. Tuttavia, in questa ipotesi la redditività delle attività fisse è in parte destinata a coprire il costo del debito utilizzato a sua copertura.

2.4.1.3 La correlazione delle poste di breve termine: il *Current Ratio*

L'analisi di correlazione tra l'attivo circolante e il passivo corrente può essere condotta da un primo indicatore – il *Current Ratio* – che, ponendo a confronto le due grandezze, permette di valutare l'equilibrio tra i due aggregati contabili.

**Current Ratio =
Attivo corrente / Passivo corrente**

Nel caso in cui il valore dell'indicatore sia pari a "1" l'equilibrio finanziario a breve termine dell'impresa può considerarsi pieno. Ciò, infatti, va letto come una sostanziale allineamento delle *scadenze finanziarie* delle passività a breve termine con quelle dell'attivo circolante: le poste iscritte nell'attivo a breve, idealmente atte a trasformarsi in forma liquida entro l'esercizio, coprono in misura pari le fonti finanziarie a breve termine, anch'esse con scadenza ideale nell'esercizio.

Tuttavia, è necessario approfondire l'analisi della composizione dell'attivo circolante per mettere in evidenza alcuni punti di attenzione relativi alla capacità o meno delle poste del circolante di trasformarsi in liquida entro il breve termine.

Non necessariamente, tuttavia, l'intero aggregato "attivo corrente" potrebbe trasformarsi in forma liquida entro l'esercizio, provocando in primo luogo uno stress finanziario cui potrebbe far seguito una situazione di incertezza nella solvibilità dell'azienda rispetto agli impegni finanziari assunti.

A questo proposito è utile il calcolo di un secondo indicatore che esclude dall'aggregato "attivo corrente" le poste relative al solo magazzino.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{(Attivo corrente - Rimanenze di magazzino)}}{\text{Passivo corrente}}$$

In questo modo si dispone di un indicatore maggiormente atto a indicare l'effettiva copertura immediata delle passività correnti tramite le sole poste effettivamente liquide (disponibilità liquide immediate come la cassa o la banca o i titoli immediatamente liquidabili) o liquidabili in tempi rapidi (disponibilità liquide differite come i crediti verso clienti)³⁶.

2.4.2 Gli indicatori di solvibilità: l'analisi dell'attivo circolante

L'attivo circolante è composto idealmente da tre macro-classi, ciascuna di esse accogliendo voci diverse del bilancio:

- *Disponibilità liquide*, o *Liquidità Immediata*, principalmente riconducibili alla somma delle voci: "denaro contante", "saldo attivo di conto corrente", "assegni circolari" e "altre attività finanziarie caratterizzate da elevato grado di liquidità",
- *Disponibilità finanziarie*, o *Liquidità Differita*, dunque "crediti verso terzi" (clienti ed altri), impieghi di cassa in titoli che la sostituiscono pro tempore, quota parte a breve termine dei ratei e risconti iscritti in bilancio,
- *Rimanenze di magazzino*, tra le quali figurano "materie prime e sussidiarie", "prodotti in corso di lavorazione e semilavorati, prodotti finiti".

Dei tre aggregati indicati, il terzo è quello su cui porre maggiore attenzione in relazione alle attese di suo ritorno in forma liquida entro l'esercizio. A ben vedere, infatti, le rimanenze di magazzino sono tra le voci dell'attivo circolante che più di altre aumentano il rischio di mancato rientro

³⁶ Non potendo necessariamente contare sulla effettiva liquidabilità in via immediata di poste come i crediti (verso i clienti, verso terzi, verso l'erario), è necessario considerare strumenti di (ri)finanziamento dell'attività d'impresa offerti da società specializzate tra i quali, ad esempio, la cessione del credito (factoring).

finanziario in linea con la riclassificazione nell'aggregato a breve termine.

È necessario tenere presente che, se non assorbite dal mercato, le rimanenze potrebbero rimanere invendute così generando:

- Un *effetto economico* negativo relativo all'iscrizione di una svalutazione del valore contabile del magazzino, cioè un onere d'esercizio, con effetti sul reddito d'esercizio netto;
- Un *effetto di stress finanziario* dovuto al fatto che, a fronte della scadenza delle passività correnti, le relative attività correnti non sono state recuperate in forma liquida.

Per ovviare a questa distorsione informativa causata dalla presenza nell'attivo circolante delle rimanenze di magazzino, nella prassi si è soliti misurare l'equilibrio in termini di *correlazione* adottando un indicatore che depuri l'effetto distorto generato dall'influenza delle voci relative al "magazzino", informando più efficacemente in merito all'effettivo livello d'equilibrio finanziario a breve.

Gli indicatori utilizzati sono noti come *Quick Ratios*; essi indicano l'ammontare di passività finanziarie in scadenza che può essere coperto senza attendere il rientro sotto forma di liquidità del magazzino: sono considerate le sole attività *immediatamente disponibili* o *immediatamente trasformabili* in forma liquida.

Le formule di calcolo degli indicatori così definiti sono le seguenti.

2.4.2.1 L'indicatore di liquidità primaria

L'indicatore confronta le sola liquidità immediata con il passivo corrente.

Esso è espresso dalla relazione seguente:

$$\text{Indicatore di liquidità primaria} = \frac{\text{Liquidità immediata}}{\text{Passività correnti}}$$

2.4.2.2 L'indicatore di liquidità secondaria

Poiché nell'attivo circolante è presente una parte di liquidità che, indicata come *differita*, è possibile trasformare in forma monetaria in via pressoché immediata, viene di norma calcolato anche l'indicatore di liquidità secondaria.

$$\text{Indicatore di liquidità secondaria} = \frac{(\text{Attivo corrente} - \text{Rimanenze di magazzino})}{\text{Passività correnti}}$$

L'indicatore può essere calcolato anche dalla formula che segue:

$$\text{Indicatore di liquidità secondaria} = \frac{(\text{Liquidità immediata} + \text{Liquidità differita})}{\text{Passività correnti}}$$

Contrapponendo ideali aggregati dell'attivo e del passivo patrimoniale, questi indicatori offrono utili indicazioni in merito:

- alla capacità dell'azienda di onorare gli impegni finanziari assunti verso terzi finanziatori,
- all'equilibrio finanziario della complessiva struttura operativa e finanziaria dell'azienda.

2.4.3 La Posizione Finanziaria Netta: l'indicatore PFN

Di gran lunga utilizzato nell'analisi di bilancio finalizzata alla valutazione di sostenibilità del rimborso dell'indebitamento finanziario è l'indicatore della *posizione finanziaria netta*, calcolato come segue:

$$\text{PFN} = \text{+ Debiti finanziari a breve, medio e lungo termine} - \text{Disponibilità immediate}$$

L'indicatore sintetico esprime la capacità di copertura delle passività finanziarie in relazione alle sole disponibilità liquide immediate, ad una certa data: un valore *positivo* dell'indicatore indica uno stock di passività finanziarie a quella data *superiore* alla liquidità potenzialmente disponibile in via immediata.

È pertanto un indicatore del *debito finanziario netto complessivo* dell'azienda.

Oltre alla versione indicata, l'indicatore può essere calcolato anche quale differenza tra i soli debiti finanziari a breve termine e la somma delle disponibilità complessive, sia immediate che *differite*³⁷.

³⁷ Il principio OIC 6, Ristrutturazione del debito, del luglio 2011 ha introdotto l'indicatore della PFN nei principi contabili nazionali, stabilendo che la sua indicazione deve essere riportato nel prospetto di nota integrativa che evidenzia l'andamento della posizione finanziaria netta a partire dall'esercizio anteriore a quello in cui la ristrutturazione dell'indebitamento diviene efficace da parte di quelle società che hanno ristrutturato il proprio

Stante l'utile contenuto informativo dell'indicatore, tuttavia per la valutazione di *sostenibilità*, attuale e prospettica, nel rimborso dei debiti finanziari è necessario osservare un indicatore costruito dal confronto della PFN con l'EBITDA (o margine operativo lordo che, come noto, approssima il valore del flusso di cassa operativo).

PFN / EBITDA

Diversamente dal precedente indicatore, un giudizio positivo sulla sostenibilità finanziaria dei debiti nel tempo non è sottolineato da un valore negativo dell'indicatore³⁸.

È necessario piuttosto che l'indicatore assuma valori contenuti *in termini assoluti*: in questo caso si metterebbe in evidenza una sostanziale capacità dell'azienda a sostenere il rimborso dei debiti finanziari indicati nella PFN – tra le quali compaiono le quote di rimborso dei debiti di finanziamento a lungo termine – attraverso la generazione di flussi *reddituali* operativi caratteristici lordi indicati dall'EBITDA.

Ciò è dovuto al fatto che, qualora non si verificano variazioni nel capitale circolante – dunque nei crediti verso clienti e nei debiti verso fornitori – la configurazione reddituale EBITDA, o MOL, esprime una misura indicativa sintetica dei flussi di cassa operativi generati dalla gestione caratteristica, che possono dunque essere utilizzati al servizio degli impegni finanziario assunti.

Si rivela pertanto un indicatore di reddito fortemente utilizzato nella pratica professionale e nella valutazione sintetica della capacità di generare flussi finanziari operativi di un progetto di investimento o di un'azienda, soprattutto se finanziato con capitale di terzi.

indebitamento. Sebbene lo stesso OIC 6 indichi che l'indicatore possa essere calcolato con modalità diverse, tuttavia è pacifica la definizione secondo cui la PFN possa essere calcolata come la “differenza tra il totale dei debiti finanziari aziendali (a prescindere dalla loro scadenza) e le attività liquide (cassa, c/c attivi, titoli negoziabili e crediti finanziari)”. Si veda DALLOCCIO, M., SALVI, A. (2011), *Finanza aziendale*, Egea, Milano.

³⁸ Si noti che ciò potrebbe dipendere non solamente da un maggior valore delle disponibilità liquide, siano esse immediate o differite, rispetto al complesso di debiti finanziari a breve termine, ma anche da un valore negativo dell'EBITDA, che porterebbe a valutare come difficilmente sostenibile il peso debiti di finanziamento accesi.

2.4.4 La velocità di rigiro dell'attivo

La redditività dell'azienda dipende, tra gli altri fattori, anche dalla velocità di rigiro (*turnover*) del capitale investito (*capital*), misurata dall'indicatore *Capital Turnover* (CTO). Tuttavia, poiché il capitale investito è espressione del complesso degli impieghi, ai fini dell'analisi di bilancio è necessario provvedere ad una scomposizione dell'indice che permetta di ricondurre la redditività caratteristica a specifici elementi che compongono il capitale investito.

In questa prospettiva si osservano specifiche voci tratte dal conto economico riclassificato in relazione ad alcuni aggregati scelti che compongono il capitale investito cui ricondurre l'impatto sulla redditività complessiva dell'azienda.

Le voci di conto economico per l'analisi sono:

- i ricavi di vendita, voce che può essere tratta anche dal bilancio civilistico,
- il costo del venduto (*Cost of Good Sold*, o *COGS*), aggregato contabile che può essere calcolato solo a seguito di una riclassificazione del conto economico *a costi e ricavi del venduto*³⁹.

Le voci di capitale investito, principalmente concentrandosi sull'osservazione di quelle che compongono l'attivo circolante, sono:

- totale attivo,
- attivo circolante, di cui si osservano analiticamente
 - o le rimanenze di magazzino,
 - o i crediti verso clienti,
 - o i tempi di incasso dei crediti verso clienti.

Di seguito si riportano le formule di calcolo dei principali indicatori della velocità di:

- rotazione dell'attivo = Ricavi di vendita/Totale attivo
- rotazione dell'attivo circolante = Ricavi di vendita/Attivo circolante
- rotazione delle rimanenze = Cogs/Rimanenze di magazzino
- rotazione dei crediti = Ricavi/Crediti verso clienti
- dilazione dei pagamenti = 365/(Ricavi di vendita/Crediti vs. clienti).

³⁹ COGS, acronimo di *Cost Of Good Sold*, indica il "costo del venduto" nella prassi contabile anglosassone. Si rinvia alle pagine relative alla classificazione dei costi che affrontano sinteticamente il procedimento di calcolo dell'aggregato "costo del venduto".

2.5 L'analisi di produttività

Gli indicatori di produttività osservano principalmente il contributo del fattore lavoro alla generazione di reddito nel periodo osservato, misurandone l'impatto attraverso il confronto di voci del conto economico riclassificato a valore aggiunto – quali, i ricavi di vendita, il valore aggiunto, il costo del personale – con due grandezze:

- il complesso degli impieghi di bilancio,
- il numero di dipendenti impiegati in azienda⁴⁰.

2.5.1 La produttività del capitale investito

L'indicatore di produttività del capitale investito è calcolato come segue:

$$\text{Indicatore di produttività del capitale investito} = \frac{\text{Valore aggiunto}}{\text{Capitale investito}}$$

Attraverso il confronto del “valore aggiunto” con il “capitale investito” (o l'equivalente “totale attivo”), l'indicatore provvede a misurare la redditività del capitale investito al lordo del costo sostenuto per la forza lavoro impiegata.

Tuttavia, poiché la redditività lorda è misurata dal valore del MOL o EBITDA – che può essere calcolato anche sottraendo i costi relativi al personale dal “valore aggiunto” – l'indicatore permette di misurare l'impatto dei costi indicati sulla generazione di ricchezza, dunque il contributo del fattore lavoro alla produttività del capitale investito.

⁴⁰ Si noti che, più di altri, gli indicatori di produttività possono assumere valori anche molto diversi in relazione alla natura dell'attività svolta dall'azienda. Si pensi a titolo d'esempio alla produttività del lavoro comparando un'impresa di distribuzione commerciale prevalentemente operante attraverso canali virtuali ed un'impresa di natura industriale operante nell'ambito dell'estrazione mineraria. Se da una parte la prima attività può essere esercitata limitando l'impiego di forza lavoro, diversamente nella seconda attività l'intensità d'uso del fattore lavoro è estremamente elevato, ciò riflettendosi negativamente sulla struttura e sul livello dei costi operativi complessivi.

2.5.2 La produttività del lavoro

Per misurare la produttività del fattore lavoro è necessario confrontare la configurazione di reddito al lordo del costo del personale, dunque il “valore aggiunto”, con il numero di dipendenti impiegati.

$$\text{Indicatore di produttività del capitale investito} = \frac{\text{Valore aggiunto}}{\text{Numero dipendenti}}$$

In questo modo è possibile misurare il valore aggiunto generato dal fattore lavoro dell'impresa considerandone il contributo medio di ciascuna unità impiegata.

2.5.3 Il costo medio del lavoro

Misurata la produttività del lavoro ed il suo contributo alla generazione di reddito nella sua configurazione di valore aggiunto osservandone il capitale investito, rileva conoscere il costo medio di ciascuna unità di lavoro impiegata.

$$\text{Costo medio del lavoro} = \frac{\text{Costo del personale}}{\text{Numero dipendenti}}$$

L'indicatore è utile soprattutto per confrontare il costo medio per quelle aziende che, per natura dell'attività produttiva e mercati di sbocco, possono essere considerate concorrenti dirette dell'azienda oggetto di osservazione.

2.5.4 L'incidenza del fattore lavoro

Se da una parte è necessario misurare il costo medio del lavoro, per misurarne la produttività è necessario operare un confronto tra i ricavi di vendita dell'esercizio con il fattore lavoro impiegato.

$$\text{Incidenza del fattore lavoro} = \frac{\text{Costo del personale}}{\text{Ricavi di vendita}}$$

Il rapporto misura l'assorbimento di ricavi di vendita da parte dei soli costi sostenuti per la remunerazione del fattore lavoro.

2.6 L'analisi per indicatori: un esempio di calcolo

Dati i seguenti prospetti di stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario e di conto economico riclassificato a costi e ricavi del venduto, si procede al calcolo degli indicatori per l'analisi di redditività, patrimoniale, finanziaria.

Tav. XII – Lo stato patrimoniale riclassificato: esempio

ATTIVITÀ		20X1	20X2	20X3
Cassa				
Banche c/c		150	100	110
Liquidità immediate		250	220	290
Clienti (natura commerciale)	CrdCL	1.100	1.800	2.000
Crediti diversi (natura finanziaria)		250	360	295
Ratei attivi		10	15	15
- Fondo svalutazione crediti		- 55	- 65	- 80
Liquidità differite	L	1.305	2.110	2.230
Materie prime		355	260	110
Semilavorati		625	500	230
Prodotti finiti		1.250	800	1.400
Rimanenze	R	2.230	1.560	1.740
Attivo Corrente	AC=I+L+R	3.785	3.890	4.260
Fabbricati industriali		6.940	4.766	3.325
Macchinari e impianti		3.100	3.050	3.650
Automezzi		110	380	360
-Fondi ammortamento		- 2.500	- 2.800	- 2.900
Immobilizzazioni materiali nette	IN	7.650	5.396	4.435
Immobilizzazioni immateriali	II	75	60	95
Immobilizzazioni finanziarie (Partecipazioni)	IF	1.000	1.050	1.250
Attivo Fisso	AF=IN+II+IF	8.725	6.506	5.780
Totale Attività	TA	12.510	10.396	10.040
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO				
Fornitori (debiti commerciali)		1.000	1.500	1.700
Debiti diversi		684	342	90
Debiti tributari		60	583	15
Banche c/c	PFinBT	1.700	1.000	1.500
Passività Correnti	Pbt	3.444	3.425	3.305
Mutuo ipotecario	PFinMLT	1.490	1.000	1.200
Debiti per TFR		700	780	800
Passività Consolidate	Pmit	2.190	1.780	2.000
Totale Passività	P=Pbt+Pmit	5.634	5.205	5.305
Capitale sociale		4.000	4.000	4.100
Riserva rivalutazione monetaria		-	-	50
Riserve di utile		500	550	560
Utile reddito netto		2.376	641	25
Patrimonio Netto	N	6.876	5.191	4.735
Totale Passività e Patrimonio Netto	TP=P+N	12.510	10.396	10.040

Tav. XIII – Il conto economico riclassificato: esempio

CONTO ECONOMICO A COSTI E RICAVI DEL VENDUTO		20X1	20X2	20X3
Ricavi lordi		10.000	8.700	7.900
Detrazioni		- 100	- 80	- 90
Ricavi netti di vendita	V	9.900	8.620	7.810
Rim. iniziali mat.prima, semilavorati, prodotti finiti		- 1.400	- 1.200	- 1.400
Acquisti materie prime		- 3.000	- 3.200	- 3.350
Retribuzioni industriali		- 2.000	- 2.500	- 2.450
TFR industriale		- 100	- 100	- 130
Ammortamenti industriali		- 500	- 550	- 530
Altri costi industriali		- 150	- 160	- 200
Rim. finali mat.prima, semilavorati, prodotti finiti		2.230	1.560	1.740
Costo del venduto (Cost of Good Sold)	COGS	- 4.920	- 6.150	- 6.320
Margine Industriale Lordo	MIL	4.980	2.470	1.490
Costo personale commerciale		- 70	- 650	- 800
Totale costi commerciali		- 70	- 650	- 800
Costo personale amministrativo		- 150	- 230	- 210
TFR personale amministrativo		- 50	- 50	- 55
Altri costi amministrativi		- 200	- 130	- 135
Totale costi amministrativi		- 400	- 410	- 400
Reddito Operativo Netto	EBIT	4.510	1.410	290
Dividendi		30	30	55
Interessi attivi		10	16	20
Oneri finanziari		- 250	- 260	- 330
Risultato della gestione finanziaria		- 210	- 214	- 255
Risultato della gestione straordinaria		20	- 30	10
Risultato della gestione fiscale		- 1.944	- 525	- 20
Utile netto d'esercizio	RN	2.376	641	25

Sulla base dei prospetti di bilancio riclassificato sopra esposto, le tabelle di seguito espongono, riportando per ciascuno di essi la formula sintetica di calcolo secondo la nomenclatura indicata nei prospetti, gli indicatori per l'analisi:

- di redditività,
- patrimoniale,
- finanziaria.

Tav. XIV – Gli indicatori per l'analisi finanziaria

Analisi di Redditività	Formula	20X1	20X2	20X3
ROE, Return On Equity	RN / PN X100	34,55%	12,35%	0,52%
ROI, Return On Investment	EBIT / TA X100	36,05%	13,56%	2,89%
ROA, Return On Asset	RN / TA X100	0,19%	0,06%	0,00%
ROS, Return On Sales	EBIT / V X100	45,56%	16,36%	3,71%
CTO, Capital Turn-Over	V / TA	0,79	0,83	0,78
Incidenza della gestione non operativa	RN / EBIT	0,53	0,45	0,09

Tav. XV – Gli indicatori per l'analisi patrimoniale

Analisi Patrimoniale	Formula	20X1	20X2	20X3
Solidità patrimoniale				
Autonomia Finanziaria	PN / TP	0,55	0,50	0,47
Autonomia finanziaria				
Quoziente di indebitamento o "Leverage"	P/PN	0,82	1,00	1,12
Dipendenza Finanziaria	P / TP	0,45	0,50	0,53
Elasticità patrimoniale				
	AC/AF	0,43	0,60	0,74
Composizione patrimoniale				
Composizione degli impieghi				
<i>Rigidità degli impieghi</i>	AF / TA	0,70	0,63	0,58
<i>Elasticità degli impieghi</i>	AC / TA	0,30	0,37	0,42
Composizione delle fonti				
<i>Indebitamento a breve termine</i>	Pbt / TP	0,28	0,33	0,33
<i>Indebitamento a medio/lungo termine</i>	Pmtl / TP	0,18	0,17	0,20

Tav. XVI – Gli indicatori per l'analisi finanziaria

Analisi Finanziaria				
Correlazione fonti-impieghi				
Indice di correlazione tra fonti e impieghi	AF / (PN+Pmtl)	0,96	0,93	0,86
Margine di struttura primario	AF - PN	1.849	1.315	1.045
Margine di struttura secondario	AF - (PN+Pmtl)	- 341	- 465	- 955
Current ratio	AC / PC	1,10	1,14	1,29
Quick ratio	(AC-R) / PC	0,45	0,68	0,76
Solvibilità				
Indicatore di liquidità primaria	I / PC	0,07	0,06	0,09
Indicatore di liquidità secondaria	(I+D) / PC	0,45	0,68	0,76
Posizione finanziaria netta	(PFinBT + PFinMLT) - I - L	1.635	- 330	180
Velocità di rigiro dell'attivo				
Rotazione dell'attivo	V / TA	0,79	0,83	0,78
Rotazione dell'attivo circolante	V / AC	2,62	2,22	1,83
Rotazione delle rimanenze	- COGS / R	2,21	3,94	3,63
Rotazione dei crediti	V /CrdCL	9,00	4,79	3,91
Rotazione dei pagamenti	365 / (V / CrdCL)	40,56	76,22	93,47

3. Le relazioni dinamiche tra indicatori

L'analisi del bilancio è stata fin qui condotta con l'utilizzo di indicatori di sintesi, costruiti con voci tratte dagli schemi di bilancio d'esercizio ri-classificati. Essi offrono *misure statiche* degli effetti prodotti dalle operazioni di gestione sul capitale di funzionamento dell'azienda. Tuttavia, alcuni tra gli indicatori riportati sono tra loro combinati permettendo di ricostruire alcune utili *relazioni dinamiche* tra poste del bilancio al fine di completarne l'analisi.

Le relazioni tra indicatori sono anche note come “leve” potendo essere “azionate” dal management per modificare/riorientare gli effetti prodotti dalle operazioni gestionali. La conoscenza delle relazioni tra di essi permette di ricostruire gli effetti delle operazioni di gestione sul (*processo dinamico* di creazione del) reddito nella duplice dimensione nelle quali esse manifestano gli effetti:

- la dimensione *operativa*,
- la dimensione *finanziaria*.

Posto che possono essere individuate diverse relazioni quanti sono gli effetti a catena sul binomio “reddito-capitale” prodotti dalla singola operazione, le principali e di più frequente uso nell'analisi di bilancio sono riconducibili a:

- la leva *operativa*,
- la leva *finanziaria*.

Di seguito sono analiticamente esposte le singole relazioni e il contenuto informativo di ciascuna di esse.

3.1 La leva operativa

3.1.1 La relazione tra indicatori

La leva operativa esprime la relazione tra tre grandezze ricavabili dal modello di conto economico a margine di contribuzione (o “per le decisioni”):

- il margine di contribuzione,
- i costi fissi,
- il reddito operativo.

La relazione è espressa dalla formula che segue⁴¹.

$$\begin{aligned} & \text{(Reddito Operativo Netto / Margine di Contribuzione)} \\ & + \text{(Costi Fissi Totali / Margine di Contribuzione)} \\ & = 1 \end{aligned}$$

La relazione sintetica può essere ricostruita analiticamente moltiplicando i fattori da cui dipende per la variabile *Margine di Contribuzione*, trasformandola come segue:

$$\begin{aligned} & \text{Reddito Operativo Netto + Costi Fissi Totali} \\ & = \text{Margine di Contribuzione} \end{aligned}$$

Equivalente a:

$$\begin{aligned} & \text{Reddito Operativo Netto} \\ & = \text{Margine di Contribuzione} - \text{Costi Fissi Totali} \end{aligned}$$

La relazione pone in rapporto tre indicatori del bilancio – reddito operativo netto (EBIT), margine di contribuzione, costi fissi totali – mettendo sinteticamente in evidenza quanto segue: posto che la somma tra i due rapporti è pari a “1” questo esprimendo (in valore unitario) il *livello* di reddito operativo netto prodotto, al crescere dei costi fissi totali si registra necessariamente una speculare contrazione nel valore del margine di contribuzione⁴².

⁴¹ Si rimanda alle pagine precedenti sulla modalità di determinazione del reddito operativo e del margine di contribuzione. Sulla definizione di costi fissi si veda tra gli altri CINQUINI, L. (1997), *Strumenti per l'analisi dei costi*, vol. I, Giappichelli Editore, Torino.

⁴² La relazione così espressa configura il legame tra il *reddito operativo netto* ed il *margine di*

Tuttavia, così espressa l'analisi può apparire riduttiva se non si tiene conto di un limite non trascurabile: la relazione considera il reddito operativo netto come una variabile *costante*, pari ad 1. Esso è in effetti una variabile *dipendente* da fattori diversi – tra loro legati da relazioni di interdipendenza – il cui valore è in continua modifica: tra di essi, la struttura dei costi produttivi, i volumi di produzione, i prezzi di vendita.

Per una migliore conoscenza degli impatti su reddito operativo netto e livello dei costi fissi espressi nella leva operativa, è necessario conoscere la *sensibilità* del reddito (*sensitivity*) al variare dei fattori da cui dipende: costi di produzione, volumi di produzione, prezzi di vendita. Lo strumento utilizzato è il modello di analisi del Break-Event Point (*BEP Analysis*), o analisi del punto di pareggio.

3.1.2 Il modello del Break Even Point

Noto come Modello Costi-Volumi-Risultati, il modello mostra l'impatto sulla crescita del reddito operativo netto – dunque la sua sensibilità – a modifiche nella struttura dei costi operativi, riclassificati nelle due classi di costi fissi e costi variabili, *tenendo costante* la quantità prodotta, espressa da Q^{*43} .

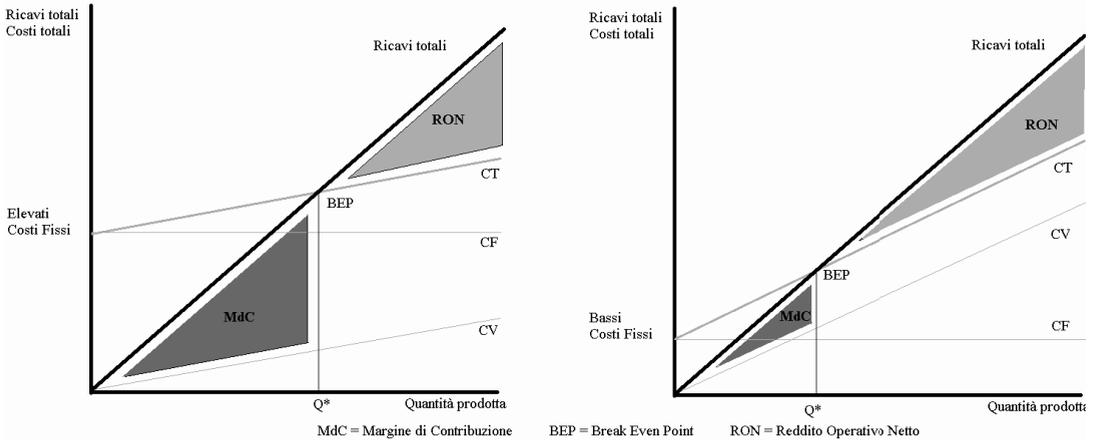
Secondo il *Modello BEP*, superato il punto di pareggio (Q^*) che eguaglia i costi operativi totali ai ricavi totali, nel quale il reddito operativo è pari a “0”, il margine di contribuzione (MdC) reagisce in misura diversa in funzione della struttura dei costi di produzione totali (CT): MdC cresce più velocemente nel caso in cui l'azienda presenti un'elevata incidenza dei costi *fissi* operativi (parte sinistra della figura) rispetto ad un'azienda che presenta una struttura di costi basata principalmente su una struttura di

contribuzione nella riclassificazione del Conto Economico nel modello riclassificato di Conto Economico per le Decisioni.

⁴³ Il Di Lazzaro individua “tre indicatori particolarmente significativi: il grado di leva operativa; il grado di leva strutturale; il grado di leva operativa integrata”. Il primo “misura la reattività del reddito operativo a variazioni del prodotto di esercizio”, il secondo “la reattività del reddito operativo a variazioni dei costi fissi” definendo “il rapporto fra il tasso di aumento del reddito operativo ed il tasso di riduzione dei costi fissi [...] il grado di leva strutturale” da cui il “grado di leva operativa integrata, che misura gli effetti che derivano dalla combinazione delle due leve, operativa e strutturale”, in DI LAZZARO, F. (2003), *La performance del valore*, Giappichelli, Torino, pp. 105 e ss.

costi prevalentemente variabili (parte destra della figura). In questo secondo caso si dice che l'azienda presenta una *leva operativa più contenuta* – dunque una struttura dei costi più flessibile – rispetto alla prima⁴⁴.

Grafico I – L'analisi del Break-Even Point



Osservando il grafico si evince che un'azienda con una struttura di costi prevalentemente variabili, cioè con una *leva operativa più contenuta*, espone il reddito operativo ad un rischio inferiore più contenuto: a parità di altre condizioni, i costi totali crescono proporzionalmente alla crescita delle quantità prodotte ad un tasso pari a quello con cui crescono i costi variabili.

A fronte di questo vantaggio in termini di contenimento della rischiosità del *core business*, superato il punto di pareggio – punto oltre il quale i ricavi di vendita coprono i costi totali – il reddito operativo incrementale generato dalla singola unità prodotta e venduta è fortemente ridotto rispetto ad un'azienda che, diversamente, presenta una struttura dei costi di produzione più rigida, ossia a prevalenza fissa (dunque, con una *leva operativa più elevata*).

Ciò può essere spiegato come segue. L'elevato stock di investimenti fissi (macchinari, impianti, marchi, brevetti), che trova riflesso nel-

⁴⁴ Il modello per l'analisi della leva operativa è l'analisi costi-volumi-risultati che consente "di quantificare il volume di attività necessario per conseguire l'uguaglianza tra ricavi e costi, ossia il punto di pareggio tra ricavi totali e costi totali", CINQUINI, L., *Strumenti per l'analisi dei costi*, cit., p. 51.

l'elevato valore dei costi fissi è il frutto di una strategia di internalizzazione dei processi produttivi – strategia “*make*”, basata su maggiori costi fissi principalmente legati alle superiori quote di ammortamento di competenza per ciascun esercizio – e produce margini reddituali positivi superiori, espressi dal margine di contribuzione unitario, una volta superato il punto di pareggio⁴⁵.

Nel caso invece di una strategia opposta – strategia “*buy*” che, appunto, esternalizza i processi produttivi - in caso di crescita delle vendite oltre la sua capacità produttiva, l'impresa si trova a dover saturare il mercato “acquistando” capacità produttiva all'esterno aumentando così i costi variabili corrisposti a fronte degli acquisti di prodotto destinato alla vendita, non potendo fare fronte alle vendite incrementali attraverso l'utilizzo di investimenti fissi disponibili che permettano di aumentare il livello di produzione. Poiché il costo (variabile) corrisposto per la capacità produttiva di cui l'azienda non dispone corrisponde al ricavo di vendita dell'azienda alla quale si rivolge (azienda “fornitrice”), esso è superiore al costo di produzione che sopporterebbe l'azienda se disponesse della capacità produttiva necessaria: il rispondente ricavo dell'azienda “fornitrice” incorpora, infatti, il margine necessario a remunerare i fattori impiegati, che si traduce in un maggior costo per l'azienda “cliente”.

3.1.3 I limiti del modello del *Break-Even Point*

L'analisi del *Break-Even Point* presenta almeno tre limiti.

In primo luogo, le conclusioni cui giunge l'analisi del BEP sono riscontrabili solo nel *breve periodo*. Essa, infatti, ipotizza che le condizioni operative – tra le quali, prezzi per l'acquisizione dei fattori produttivi, volumi di produzione, politiche commerciali di vendita – rimangano *costanti* nel tempo.

In secondo luogo, è un'analisi di tipo *statico*: l'ipotesi di costanza dei costi variabili unitari, dei prezzi di vendita e dei prezzi di acquisizione dei fattori non considera la politica delle scorte. Essa, infatti, si basa sull'ipotesi di perfetta coincidenza delle rimanenze iniziali con le rimanenze finali in termini di valore; o, analogamente, che l'intera produzione di periodo sia stata venduta.

⁴⁵ Non è un caso che venga chiamato margine di contribuzione in quanto rappresenta quella configurazione reddituale che *contribuisce* alla copertura dei costi fissi.

In terzo luogo, il volume di produzione è l'*unico cost driver* considerato. Possono invece esserne identificati altri, propri ad esempio dell'area della produzione (numero e varietà dei prodotti, numero delle ore di progettazione), o dell'area della distribuzione (numero dei clienti, numero degli articoli distribuiti), o anche dell'area amministrativa (numero degli adempimenti governativi).

Si può pertanto sostenere che una elevata leva operativa è una scelta sostenibile nel tempo per quelle aziende che rispondano ai seguenti requisiti:

- presentino prospettive di crescita elevate,
- possano contare nel medio-lungo termine su una posizione di leadership nelle aree d'affari nelle quali competono, quanto meno per un periodo di tempo sufficiente a recuperare i maggiori investimenti fissi trasformandoli in reddito (e, specularmente, nella relativa liquidità).

Qualora, invece, la gestione dovesse generare perdite legate all'eccessivo peso dei costi fissi, è necessario rilevare un eccesso di capacità produttiva rispetto ai volumi di vendita effettivi, suggerendo due vie – tra loro non necessariamente alternative – per riportare le condizioni di equilibrio economico nella gestione:

- aumento dei volumi di vendita, a parità di prezzo di vendita, o alternativamente aumento dei prezzi di vendita (se possibile),
- dismissione di parte degli investimenti in attività fisse.

In sintesi, l'analisi della leva operativa nell'analisi del bilancio costituisce un utile strumento per definire un tendenziale grado di rischiosità cui è esposto il reddito operativo, misurato in termini di sua sensibilità al variare della struttura dei costi di produzione, sia in termini assoluti che di loro distribuzione tra costi fissi e costi variabili.

3.2 La leva finanziaria

3.2.1 La relazione tra indicatori

La seconda relazione costruita con l'impiego degli indicatori di bilancio è la *leva finanziaria* espressa dalla seguente formula di sintesi:

$$\text{ROE} = \text{ROI} + [(\text{ROI} - \text{TMF}) * \text{CC} / \text{CP}] * (1 - \text{Tr})$$

ROE = *Return On Equity*

ROI = *Return On Investment*

TMF = *Tasso medio passivo sui finanziamenti*

CC/CP = *Indice di indebitamento (leverage): rapporto tra capitale di credito (CC) e capitale proprio (CP)*

(1 - Tr) = *Indice di defiscalizzazione (Tax rate)*

La relazione esprime l'effetto sul ROE generato da una crescita dell'indebitamento – espresso dal rapporto di leverage “CC/CP” – attraverso:

- gli effetti diretti generati sul rendimento delle sole attività operative (espresso dal ROI)

- gli effetti indiretti sul rendimento degli investimenti al netto dei costi di finanziamento (espresso dal ROE).

Essa fornisce un utile strumento per valutare sinteticamente il rendimento offerto agli azionisti attraverso l'osservazione della differenza (*spread*) tra il rendimento degli investimenti operativi (ROI) ed il tasso medio passivo corrisposto a fronte dei finanziamenti accesi (TMF).

3.2.2 Il modello della leva finanziaria

Formulata nell'ambito della teoria diffusa da Modigliani e Miller⁴⁶, la relazione è fortemente impiegata nella prassi per una valutazione,

⁴⁶ La teoria di Modigliani-Miller, alla base della moderna teoria della struttura finanziaria d'impresa, afferma che, sotto determinate condizioni (quali assenza di tassazione, costi di fallimento, asimmetrie informative, piena efficienza del mercato dei capitali) il valore di un'impresa è indipendente dalla struttura finanziaria, ossia dalla struttura delle fonti di finanziamento. Per approfondimenti sulla teoria e sulle sue successive estensioni, si veda MODIGLIANI, F., MILLER, M. (1958), *The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment*, «American Economic Review», 3(48): 261-297; MILLER, M., MODI-

seppur sintetica, della convenienza economica ad incrementare il livello di indebitamento per finanziare nuovi investimenti, in particolare quelli ad utilità pluriennale: fintanto che gli investimenti in attività fisse sono in grado di generare un ROI *superiore* al tasso medio passivo corrisposto sul capitale di credito (TMF), vi sarebbe convenienza a finanziare l'acquisto di nuovi investimenti attraverso il ricorso a capitale di credito. In questo caso il rendimento netto per l'azienda espresso dal ROE è misurato dallo spread positivo (ROI – TMF) moltiplicato per il valore del *leverage* (CC/CP).

3.2.3 I limiti del modello

Sebbene di immediata intuizione, la relazione tra indicatori che compongono la formula della leva finanziaria presenta alcuni limiti che, se trascurati, possono specularmente generare forti perdite proprio facendo leva sull'effetto generato dal rapporto tra il leverage (o indice di indebitamento) e lo spread (ROI-TMF).

In primo luogo, un'errata valutazione dell'andamento *futuro* delle variabili che coinvolgono la relazione – ROE, ROI, TMF – può riflettersi sulla sostenibilità prospettica nel rimborso dei nuovi debiti di finanziamento accesi: l'eventualità che lo *spread positivo atteso* espresso dalla relazione “ROI-Tf” possa essere *inferiore alle aspettative al momento della decisione di aumentare i finanziamenti passivi* può infatti riflettersi negativamente sulla capacità di generazione di flussi finanziari netti sufficienti al rimborso del complesso dei debiti di finanziamento in essere, sia quelli pregressi che quelli di nuova accensione.

In secondo luogo, è necessario considerare che un aumento nel livello di indebitamento produce un *deterioramento del profilo di rischio* dell'azienda nel suo complesso indotto dall'aumento dei costi di finanziamento, comprimendone il valore economico dell'azienda e, così, il valore netto del portafoglio di investimenti che il capitale di credito andrebbe a finanziare.

L'eventuale accrescimento del livello di indebitamento, infatti, da una parte spinge i nuovi finanziatori/investitori a richiedere un tasso di ritorno più elevato rispetto a quello richiesto dai precedenti finanziatori/investitori in linea con il maggior rischio sopportato: l'effetto immediato è quello di elevare il valore del tasso medio passivo sul capitale di credito

GLIANI, F. (1963), *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*, «American Economic Review», 3(53): 433-443.

(TMF), comprimendo l'effetto positivo legato al valore dello spread (ROI - TMF); dall'altra, riflettendosi anche sul valore del leverage, ossia sul rapporto CC/CP, comprime la sostenibilità finanziaria prospettica dei debiti complessivamente accesi.

Se da una parte la relazione rivela la sua utilità concettuale nell'esprimere un giudizio di sintesi sulla convenienza o meno a potenziare la struttura produttiva costituita dagli investimenti fissi attraverso l'accensione di *nuovo/incrementale* capitale di credito, è necessario sottolineare che, attraverso l'effetto della *leva finanziaria*, anche la gestione finanziaria può manifestare nel tempo la sua influenza sul profilo di rischio dell'azienda, dunque sul rischio economico che grava sul patrimonio aziendale nel suo complesso⁴⁷: la leva finanziaria può rappresentare – a certe e determinate condizioni – un'opportunità per accrescere il reddito d'esercizio ma anche un'occasione per amplificare la volatilità dei risultati economico-finanziari attesi, e dunque la remunerazione del capitale proprio espressa dal valore del ROE.

In sintesi, la politica finanziaria dell'azienda è chiamata a selezionare fonti, strumenti e volumi di finanziamento adeguati a evitare un'eccessiva esposizione al rischio di solvibilità al fine di mantenere intatte le condizioni per rimborsare il capitale di credito anche nel caso in cui dovessero venire meno i presupposti che sottendono la validità della leva finanziaria⁴⁸.

⁴⁷ Caramiello descrive l'effetto di leva finanziaria come "l'effetto, trasferito dal ROI al ROE, in relazione all'altezza dell'indebitamento", CARAMIELLO, C., *Indici di bilancio*, cit., p. 222. Sull'effetto della leva finanziaria si vedano tra gli altri CODA, V. (1975), Uno schema di analisi della redditività, *Studi di Ragioneria, Organizzazione e Tecnica Economica*, Vol. I, pp. 304 e ss.; FERRERO, G. (1981), *Finanza aziendale*, Giuffrè, Milano, pp. 145 e ss.; BANDETTINI, A. (1987), *Finanza aziendale: Le fonti*, cit., pp. 43 e ss.; WESTON, J.F., BRIGHAM, E.F. (1974), *Finanza aziendale*, Il Mulino, Bologna, pp. 251 e ss.; OLIVOTTO, L. (1983), *La valutazione economica dell'impresa*, Cedam, Padova, pp. 74 e ss.; PODDIGHE, F. (1993), Le possibilità e i limiti dell'azione sull'effetto di leva in condizioni economiche stabili e perturbate, *Scritti in onore di Carlo Masini*, Milano, Egea, pp. 165 e ss.

⁴⁸ Sulla politica finanziaria dell'azienda si vedano tra gli altri BREALEY, R.A., MYERS, S.C., SANDRI, S. (1999), *Principi di finanza aziendale*, McGraw-Hill Libri Italia, Milano; REBOA, M. (1989), *Strategie economico-finanziarie*, Egea, Milano; BIANCHI MARTINI, S. (1996), *La politica dei rischi nel sistema delle decisioni finanziarie d'azienda*, Il Borghetto, Pisa; GALEOTTI, M. (a cura di, 2007), *La finanza nel governo dell'azienda*, Apogeo, Milano.

4. L'analisi per flussi finanziari

4.1 Obiettivi e problemi dell'analisi per flussi

Nell'ordinamento contabile italiano, il documento per la ricostruzione dei flussi finanziari della gestione è il principio contabile "OIC 10, *Rendiconto finanziario*". Lo scopo è quello di definire i criteri per la redazione e presentazione dei flussi finanziari generati e/o assorbiti dalla gestione complessivamente considerata, ricostruendo le cause di variazione delle disponibilità liquide nell'esercizio e, così, valutare la situazione finanziaria della società, o del gruppo di imprese, e la sua evoluzione nel tempo.

Sono oggetto di presentazione:

- gli aggregati contabili *stock* prevalentemente utilizzati dalla dottrina necessari a misurare i flussi finanziari della gestione aziendale,
- la *variazione* degli aggregati *stock* individuati quale espressione del *flusso* finanziario della gestione,
- i modelli di rappresentazione delle variazioni subite dagli stock (modelli di rendiconto finanziario) resi disponibili dalla dottrina e dalla prassi, ponendo l'attenzione su quelli prescelti dal principio contabile OIC 10.

4.2 La dottrina sul rendiconto finanziario

L'attuale versione del principio contabile – che norma la costruzione del rendiconto finanziario – indica esplicitamente un preciso aggregato contabile di riferimento, diverso da quelli qui di seguito indicati e che hanno trovato ampia applicazione nel tempo ma in linea con la normativa contabile internazionale: le *disponibilità liquide*.

Il nuovo principio contabile raccomanda l'utilizzo di questo *unico* aggregato e, pertanto, anche l'adozione di un *unico* modello di rendiconto atto a rappresentare i flussi finanziari generati e/o assorbiti dalla gestione: il rendiconto finanziario delle *disponibilità liquide*. Esso è costruito sulla base

di quello adottato nella prassi internazionale al fine di favorire la comparabilità nel tempo e nello spazio tra bilanci aziendali, o tra gruppi di imprese.

Tuttavia, ai fini del presente lavoro, data la loro diffusa adozione che nel tempo hanno trovato, si ritiene utile richiamare brevemente gli altri aggregati *stock* di riferimento, limitando l'esposizione del tema al piano concettuale, la cui variazione nel tempo esprime anch'essa una configurazione di "flusso finanziario della gestione" utile all'analisi per flussi del bilancio d'esercizio.

4.2.1 Gli aggregati *stock* di cui misurare la variazione o *flusso*

La versione precedente del documento "OIC 10, *Composizione e schemi del bilancio d'esercizio*" indicava le attività da svolgere per conoscere i risultati generati da⁴⁹:

- l'attività di finanziamento in termini di variazione nell'esercizio dell'aggregato "risorse finanziarie",
- le variazioni dell'aggregato "risorse finanziarie" (variamente configurate) determinate dall'attività produttiva (o caratteristica o reddituale) svolta dall'azienda,
- l'attività di investimento dell'azienda nell'esercizio,
- le variazioni nella situazione patrimoniale e finanziaria dell'azienda avvenute nell'esercizio,
- le correlazioni che esistono tra le fonti di finanziamento e gli investimenti effettuati.

Per fare ciò, è necessario:

- definire di un aggregato *stock* rappresentativo delle "risorse finanziarie" al fine di poterne misurare le variazioni, o *flussi*, nel tempo,
- individuare un prospetto che informi sull'avvenuta generazione o assorbimento dello "*stock*" di risorse finanziarie stesse.

L'adozione di un certo modello di prospetto rispetto ad un altro dipende dalla scelta operata in merito all'aggregato ritenuto maggiormente rappresentativo dei flussi finanziari di periodo.

Nel tempo sono stati proposti, dalla prassi e dalla dottrina, aggregati contabili diversi per definire "risorse finanziarie" la cui variazione permettesse di:

- esprimere e rappresentare le movimentazioni in termini di flussi finanziari,

⁴⁹ Cfr. OIC 10, Rendiconto finanziario.

- misurarne l'impiego,
- individuarne le fonti di raccolta⁵⁰.

Tra di essi, due aggregati contabili hanno trovato in passato più diffusa applicazione:

- il capitale circolante netto,
- la disponibilità monetaria netta, o liquidità.

Mentre la definizione di “*capitale circolante netto*” è unanime, quella di “*liquidità*” varia in relazione al corpus di principi contabili adottato, ciascuno distinguendosi nell'inclusione o meno di specifiche voci del bilancio d'esercizio per definire l'aggregato.

In relazione ai due aggregati contabili, i modelli che hanno trovato maggiore diffusione in passato sono:

- il rendiconto finanziario delle *variazioni* di *capitale circolante netto*,
- il rendiconto finanziario delle *variazioni* della *disponibilità monetaria netta* (o *liquidità*), del quale la dottrina italiana ha sviluppato due modelli.

Per poterne illustrare struttura, modalità di costruzione e contenuto informativo dei modelli di rendiconto finanziario, è tuttavia necessario introdurre:

- il significato economico e contabile degli aggregati rappresentativi delle risorse finanziarie, che costituiscono l'oggetto di misurazione scelto su cui sono stati costruiti modelli tra loro distinti,
- illustrarne, per ciascuno di essi, il diverso contenuto informativo

⁵⁰ Gli aggregati rappresentativi delle risorse finanziarie possono essere indicati come segue: *risorse totali* (o *Total Found*); *capitale circolante netto* (secondo varie configurazioni); *liquidità immediate* (eventualmente comprensive anche delle risorse “equivalenti” come i titoli facilmente negoziabili); *posizione finanziaria netta a breve*; *posizione finanziaria complessiva*. La letteratura prevalente sull'analisi per flussi può essere ricondotta ai seguenti autori: CAPALDO, P. (1971), *Il cash flow e le analisi finanziarie nella gestione finanziaria d'impresa*, *Rivista dei dottori commercialisti*, 6; CARAMIELLO, C. (1993), *Il rendiconto finanziario. Introduzione alla tecnica di redazione*, Giuffrè, Milano; CAPARVI, R. (1972), *Il cash flow*, Cursi, Pisa; CATTANEO, M. (1983), *Analisi finanziaria e di bilancio*, Etas, V ristampa, Milano; CODA, V., BRUNETTI, G., BERGAMIN BARBATO, M. (1977), *Indici di bilancio e flussi finanziari*, Etas, Milano; DEZZANI, F. (1978), *Il rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto*, *Rivista dei dottori commercialisti*, 1; DEZZANI, F. (1978), *Il rendiconto finanziario delle variazioni di liquidità*, *Rivista dei dottori commercialisti*, 2; MATACENA, A., PASI, F. (1995), *Il rendiconto finanziario: metodiche di costruzione, contenuti e scopi*, Clueb, Bologna; MELLA, P. (1987), *Il rendiconto finanziario*, Milano, Isedi; POTTITO, L. (1980), *Il rendiconto finanziario nelle imprese*, Giannini, Napoli; SOSTERO, U., Ferrarese, P. (1995), *Il rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano; TORCIVIA, S. (1990), *I prospetti dei flussi dei fondi quali strumenti di analisi della dinamica finanziaria d'impresa*, Giuffrè, Milano.

nell'ambito dell'analisi dei flussi finanziari della gestione.

A questo proposito:

- gli aggregati stock sono stati definiti dalla dottrina con il termine “fondo di valori”,
- le loro variazioni nel tempo offrono una rappresentazione del “flusso finanziario della gestione”, permettendone la sua misurazione⁵¹.

4.2.1.1 Il “Capitale Circolante Netto” o “Net Working Capital”

Il capitale circolante netto, abbreviato in CCN, (o *Net Working Capital* nella nomenclatura anglosassone) è misurato dalla differenza tra attività correnti e passività correnti.

La variazione del CCN ha trovato larga diffusione nella prassi contabile quale espressione del “flusso finanziario della gestione” in relazione al rapporto tra gli aggregati che lo definiscono, sinteticamente esposto dall'indicatore AC/PC. Quest'ultimo noto come quoziente di disponibilità (o *Current Ratio*), esso misura la solidità finanziaria di un'impresa:

- nel tempo, comparando bilanci successivi della stessa azienda,
- nello spazio, procurando una misura relativa nel confronto con altre aziende⁵².

Sebbene abbia trovato ampia diffusione nella prassi, l'attuale versione del rendiconto finanziario elimina il riferimento alla risorsa finanziaria “capitale circolante netto” per la definizione dei flussi finanziari d'esercizio.

⁵¹ Un utile approfondimento storico sul concetto di “flusso finanziario della gestione” è riportato in FERRERO, G., DEZZANI, F., PISONI, P., PUDDU, L. (1998), *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, cit., pp. 286 e ss.

⁵² Nell'ipotesi in cui i flussi finanziari vengano misurati in termini di CCN il relativo modello di rendiconto finanziario non considera l'effetto prodotto da operazioni di approvvigionamento e di impiego di capitale che non generano riflessi diretti, nel periodo osservato, sulla misura del CCN o del denaro in cassa. Tra di esse, operazioni quali l'emissione di nuove azioni per l'acquisizione di beni in natura, la trasformazione di obbligazioni convertibili in capitale sociale, gli apporti di beni in natura e contestuale assegnazione di azioni. Affinché gli effetti sul CCN o sul denaro in cassa trovino rappresentazione nel rendiconto finanziario, è necessario che il concetto di *fondo* sia identificato in quello di stock complessivo di *risorse finanziarie totali*, espresse dal *totale delle attività dello stato patrimoniale*.

4.2.1.2 La “Disponibilità Monetaria Netta” o “Liquidità” o “Cash”

Il principio contabile OIC 12 nella versione del 2005 faceva anch'esso riferimento all'aggregato *disponibilità liquide* – composto di base da depositi bancari e postali, assegni e denaro e valori in cassa – includendo in esso le “risorse liquide immediatamente prelevabili e senza rischio di perdite di valore”, nonché i “depositi a vista presso banche o istituzioni finanziarie”.

Il principio escludeva che nella definizione di “disponibilità monetaria netta” quale aggregato espressivo delle “risorse finanziarie” potessero essere comprese le disponibilità liquide definibili come “*equivalenti*” (o “*cash equivalents*”), dunque investimenti finanziari a breve termine e gli anticipi ricevuti dalle banche rimborsabili entro tre mesi. La loro inclusione, infatti, avrebbe reso necessario:

- porre in evidenza le voci assimilate alle disponibilità ai fini della predisposizione del rendiconto finanziario,
- applicare il criterio indicato continuamente per tutti gli esercizi successivi alla prima applicazione,
- illustrare le ragioni che hanno determinato il cambiamento di status in caso di modifica della possibilità di identificare le attività assimilate alle disponibilità equivalenti.

Sebbene le definizioni offerte dell'aggregato “disponibilità monetaria netta”, o “liquidità”, facciano tutte riferimento alla macrovoce “*Cassa e mezzi equivalenti*” (“*Cash and cash equivalents*”), la sua composizione è diversa in relazione all'ordinamento contabile di riferimento.

La composizione della macrovoce “Cash & Cash Equivalents” nella disciplina internazionale: IAS 7 e FAS 95

Sul piano internazionale, ad esempio, il principio contabile internazionale IAS 7, *Rendiconto Finanziario* offre una definizione più ampia di cassa e mezzi equivalenti includendo in essa anche gli scoperti bancari rimborsabili a vista, formando questi parte integrante della gestione delle disponibilità liquide.

Nell'ordinamento contabile statunitense US GAAP, il FAS 95, *Statement of Cash Flow*, indica tra le disponibilità liquide equivalenti (*Cash and Cash Equivalents*) anche gli investimenti finanziari a breve termine ad elevata liquidabilità a condizione che siano prontamente convertibili in valori di cassa certi e che la loro scadenza è così prossima da rendere irrilevante il rischio di variazione del loro valore in relazione ad eventuali variazioni nei tassi di interesse. Nella prassi, sono considerati gli investimenti finanziari la cui scadenza è inferiore ai tre mesi. Nonostante la definizione estensiva, il FAS 95 esclude che in essa possano essere considerati anche gli scoperti bancari, ossia gli anticipi ricevuti dalle banche rimborsabili entro tre mesi, disponendo nello specifico che questi, qualora presenti, siano esposti in una sezione separata del rendiconto finanziario.

**4.2.2 Il flusso finanziario
in termini di variazione del capitale circolante netto****4.2.2.1 La determinazione del capitale circolante netto**

Due distinti criteri possono essere adottati per individuare il Capitale Circolante Netto (CCN):

- il criterio finanziario, più diffuso,
- il criterio della gestione tipica o caratteristica.

Il criterio finanziario

Il *criterio finanziario*, strettamente legato ad una dimensione temporale delle voci di bilancio, permette di misurare il CCN in termini di *differenza* tra la somma delle attività a breve termine e la somma delle passività correnti sinteticamente rappresentabili come segue.

Tav. XVII – La rappresentazione del Capitale Circolante Netto

Attività		Passività e Patrimonio Netto	
Immobilizzazioni nette - tecniche - immateriali - materiali	Capitale immobilizzato > 1 anno	Patrimonio netto	Capitale proprio
Magazzino Liquidità differite Liquidità immediate	Capitale Circolante Lordo (CCL) =< 1 anno	Debiti a Medio-Lungo Termine (Finanziari e di Funzionamento)	Capitale di terzi
	CCN = CCL – Debiti a Breve Termine	Debiti a Breve Termine	

La tavola mette in evidenza come l'aggregato CCN sia pari alla differenza tra:

- la somma delle voci che compongono le attività a breve termine – quali “magazzino”, “liquidità differite” (sostanzialmente crediti verso terzi, sia finanziari che di funzionamento) e “liquidità immediate” (cassa ed equivalenti) – che costituiscono il *Capitale Circolante Lordo*,
- la somma delle voci che compongono le passività a breve termine – quali “debiti con scadenza entro l'anno verso terzi”, siano essi fornitori, banche, erario, soci – indicate nella macro-voce *Debiti a Breve Termine* (dunque, sia finanziari che di funzionamento).

Il criterio della gestione tipica o caratteristica

Adottando il *criterio della gestione tipica o caratteristica* è possibile svincolare la misurazione del CCN da eventuali riferimenti temporali, ponendola in diretta relazione alle operazioni di gestione che modificano valore e composizione dell'aggregato. In questa prospettiva il CCN può essere misurato tenendo presenti le connessioni con le operazioni di gestione tipiche del ciclo operativo.

Pertanto, alla sua determinazione *non* concorrono:

- i debiti a medio-lungo termine,
 - i debiti a breve termine che nascono a fronte di acquisti di attività fisse,
 - i debiti e crediti sorti in relazione ad operazioni di finanziamento.
- Concorrono, invece:
- i debiti correnti che nascono a fronte di acquisti di attività fisse,
 - i crediti per cessioni di beni e servizi che possono essere riscossi oltre l'anno.

4.2.2.2 La misurazione del flusso di capitale circolante netto

La variazione di CCN in un periodo – che esprime pertanto una *configurazione di flusso finanziario della gestione* – può essere misurato adottando due distinti procedimenti:

- il procedimento *sintetico*,
- il procedimento *analitico*.

Il procedimento sintetico

Il primo procedimento è detto *sintetico* in quanto misura il flusso di CCN di periodo utilizzando la seguente relazione di sintesi:

$$\begin{aligned} & \text{Utile (perdita) d'esercizio} \\ & + \text{Accantonamenti} \\ & + \text{Ammortamenti} \\ & + \text{Minusvalenze da valutazione di attività} \\ & - \text{Plusvalenze da rivalutazione di attività} \end{aligned}$$

Per misurare la variazione annuale di CCN in via sintetica è pertanto sufficiente confrontare due prospetti di stato patrimoniale temporalmente consecutivi.

Sebbene il metodo indicato non procuri una misura del CCN rigorosa, il metodo sintetico è tuttavia diffuso nella prassi nella misura in cui permette di formulare una valutazione immediata dell'equilibrio economico-finanziario di periodo.

Il procedimento analitico

Il procedimento *analitico* richiede invece un'accurata analisi del bilancio, dovendo considerare sia le voci di conto economico di periodo sia la nota integrativa.

In questo procedimento il flusso di CCN è misurato prendendo le mosse non dall'ultima voce di conto economico (utile/perdita di esercizio) bensì la prima: i ricavi di esercizio. Pertanto, sono posti a confronto i soli ricavi e costi che, sotto il profilo contabile, trovino riflesso nei movimenti di cassa o negli altri elementi del capitale circolante durante l'esercizio.

Diversamente dal metodo sintetico l'adozione del metodo analitico permette di misurare con esattezza il flusso di CCN generato o assorbito che esprime il flusso finanziario della gestione nel periodo osservato.

4.2.2.3 Le operazioni che modificano il flusso di capitale circolante netto

La tavola di seguito riporta le principali operazioni di gestione che influiscono sull'equilibrio economico-finanziario attraverso modifiche del flusso di CCN.

Tav. XVIII – Le operazioni che modificano il flusso di CCN

Fonti	Area gestionale	Impieghi
Fonti generate dalla gestione reddituale	Operativa o Reddittuale	Gestione reddituale (se negativa)
+ rettifiche in aumento per costi non		+ rettifiche in aumento per costi non
- rettifiche in diminuzione per ricavi non		- rettifiche in diminuzione per ricavi non
Riduzione del capitale immobilizzato Cessione di investimenti a utilità pluriennale	Investimenti	Aumenti di capitale immobilizzato Acquisto di investimenti a utilità pluriennale
Aumenti di debiti a MLT Ottenimento di nuovi finanziamenti a medio-lungo termine, bancari e non	Finanziaria	Riduzioni di debiti MLT Rimborso di finanziamenti a medio-lungo termine, bancari e non Pagamento di indennità per trattamento di fine rapporto (TFR)
Aumenti di capitale proprio Aumenti di capitale proprio a pagamento Contributi a fondo perduto		Riduzioni di capitale proprio Pagamento di dividendi Rimborso di capitale proprio
Se > 0 allora si registra una Variazione positiva di CCN		Se < 0 allora si registra una Variazione negativa di CCN

4.3 La disciplina attuale del rendiconto finanziario: il focus sulla “liquidità”

4.3.1 Il flusso finanziario in termini di liquidità: aspetti dottrinali

Sebbene l'attuale definizione di disponibilità liquide o liquidità sia offerta dal nuovo principio OIC 14, è utile ripercorrere i principali contributi dottrinali che nel tempo hanno permesso di giungere alla definizione dell'aggregato “flusso finanziario in termini di liquidità”, ripercorrendone le principali definizioni offerte nel tempo.

4.3.1.1 La dottrina contabile italiana sulla definizione di flusso “di cassa”

È possibile individuare due distinti gruppi di definizioni di flussi di cassa per misurare le variazioni di periodo della liquidità:

- definizioni di flusso di cassa in senso *proprio* (flusso di tesoreria o monetario);
- definizioni di flusso di cassa in senso *improprio*, espressione dell'autofinanziamento in senso ampio.

Il flusso di cassa in senso proprio può essere definito quale:

- differenza tra entrate ed uscite monetarie complessive dell'esercizio,
- disponibilità di cassa generata dalle operazioni di esercizio, noto come flusso di cassa operativo (o operativo), o dalle altre operazioni di gestione, flusso di cassa extra-operativo; la loro somma determina il flusso di cassa netto, espressivo dell'incremento o decremento delle disponibilità liquide monetarie finali rispetto a quelle iniziali⁵³.

Il *flusso di cassa in senso improprio*, assimilato al concetto di *autofinanziamento* inteso *in senso ampio*⁵⁴, può assumere quattro diverse configurazioni:

- somma dell'utile netto d'esercizio e degli ammortamenti;

⁵³ FERRERO, G., DEZZANI, F., PISONI, P., PUDDU, L. (1998), *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, cit., pp. 382 e ss.

⁵⁴ L'autofinanziamento *in senso ampio* è individuato in relazione alla capacità dell'impresa di coprire interamente e senza ricorso a finanziamenti esterni (a titolo di credito o di capitale) determinati fabbisogni di capitale; l'autofinanziamento *in senso stretto* è invece ricondotto al processo di accantonamento di utili netti d'esercizio prodotti e non distribuiti. Utili riferimenti dottrinali relativi alla configurazione ed al concetto di autofinanziamento possono ritrovarsi in CAPALDO, P. (1968), *L'autofinanziamento nell'economia dell'impresa*, Giuffrè, Milano; ONIDA, P. (1968), *Economia d'azienda*, UTET, Torino, p. 430; FERRERO, G. (1974), *Autofinanziamento d'esercizio, Banche e Banchieri*, 9.

- somma degli utili netti d’esercizio, degli ammortamenti e degli accantonamenti a fondi svalutazione,
- somma degli utili netti d’esercizio, degli ammortamenti, degli accantonamenti a fondi svalutazione e a fondi spese future,
- somma degli utili netti d’esercizio, degli ammortamenti, degli accantonamenti a fondi svalutazione, a fondi spese future e a fondo TFR⁵⁵.

La distinzione operata tra le distinte configurazioni di flusso finanziario della gestione è rilevante: solo quelle indicate nel primo gruppo possono giudicarsi espressive della misura della cassa effettivamente generata o assorbita in un periodo; diversamente, quelle del secondo gruppo pongono l’enfasi sulla dimensione economica delle operazioni e *solo indirettamente* su quella monetaria. Ancora, la distinzione è rilevante ai fini della costruzione di distinti modelli di rendiconto finanziario, ciascuno di essi informando in misura diversa sulla capacità rappresentativa della generazione o assorbimento di risorse finanziarie propriamente dette, “*cash and cash equivalents*”.

La prassi contabile oggi dominante, sia sul piano nazionale che internazionale, predilige che il flusso finanziario della gestione sia espresso in termini di *cash flow* di periodo; dunque, misurato in termini di flusso di cassa *in senso proprio*; inoltre, le aziende sono invitate a predisporre preferibilmente un’informativa di periodo che riconduca a specifiche classi di attività, distinte per natura delle operazioni, la generazione o assorbimento della cassa per misurarne la variazione.

4.3.1.2 Il flusso di cassa della gestione reddituale: autofinanziamento netto o flusso monetario netto?

Le diverse definizioni e configurazioni del flusso di cassa fanno emergere un ulteriore interrogativo: posto che il flusso di cassa di periodo deve intendersi in termini di gestione complessiva, come è possibile misurare il solo flusso di cassa della gestione reddituale?

I modelli di rendiconto finanziario possono infatti presentare differenze significative tali per cui l’informativa sui flussi finanziari che da essi si ricava può risultare non immediatamente comparabile. È rilevante, pertanto, sottolineare che i modelli di rendiconto finanziario utilizzati per la misurazione dei flussi finanziari della gestione – questi ultimi, come visto, potendosi configurare diversamente – devono indicare sinteticamente la

⁵⁵ Si noti come il processo di calcolo del flusso di cassa in senso improprio inteso in termini di *autofinanziamento in senso ampio* richiami fortemente il concetto di CCN.

potenza finanziaria della *sola* gestione reddituale, al fine di valutare la capacità dell'azienda di remunerare i fattori produttivi impiegati con i soli risultati prodotti dal suo *core business*.

La tavola di seguito pone in evidenza la sostanziale differenza tra due configurazioni adottate del flusso di cassa della *sola gestione reddituale*, sul piano internazionale indicato come *Operating Cash Flow*, questo espresso in termini di:

- *autofinanziamento netto* in una prospettiva di analisi economica,
- *flusso monetario netto* in una prospettiva prettamente finanziaria.

Tav. XIX – Autofinanziamento netto e flusso monetario della gestione

Ricavi di vendita	±	<i>Variazione dei crediti di funzionamento</i>	=	Flusso monetario lordo
Costi monetari	±	<i>Variazione dei debiti di funzionamento</i>	=	Flusso monetario per costi
Autofinanziamento della gestione reddituale o MOL (o Ebitda)	Se si realizza che..	.. <i>Variazione di CCN = 0</i> ± (<i>Var. dei crediti di funzionamento</i> ± <i>Var. dei debiti di funzionamento</i>) = 0	..allora..	Flusso monetario netto o Flusso di cassa operativo

Il *flusso monetario netto*, o flusso di cassa della gestione reddituale, è calcolato quale differenza tra le sole entrate operative ed uscite operative che si verificano in un determinato periodo di tempo. Esso può essere misurato adottando metodi diversi a seconda del grado di analiticità⁵⁶. In particolare, possono essere adottati:

- procedimenti *sintetici*, che provvedono ad enucleare i flussi in entrata ed uscita sottraendo i costi monetari dai ricavi monetari, pertanto i costi e ricavi che hanno fatto registrare una movimentazione monetaria nei conti numerari certi (cassa e assimilati),
- procedimenti *analitici*, che considerano tutte le operazioni di gestione in classi omogenee integrando i dati del conto economico con quelli tratti dallo stato patrimoniale.

⁵⁶ Per approfondimento sui procedimenti analitici o sintetici si rimanda a FERRERO, G., DEZZANI, F., PISONI, P., PUDDU L. (1998), *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, cit., pp. 384 e ss.

4.3.2 Il flusso finanziario in termini di liquidità: l'aggregato adottato dall'OIC 10

L'attuale aggregato utilizzato per la ricostruzione dei flussi finanziari e l'esposizione nel documento "rendiconto finanziario" secondo il principio contabile OIC 10 è noto come "disponibilità liquide", definite dal principio contabile intitolato ad esse (OIC 14). Esso è, nella sostanza, lo stesso aggregato già utilizzato; tuttavia, il principio contabile OIC 14 ne offre analiticamente la sua composizione.

Per l'individuazione dell'aggregato in oggetto sono considerati i depositi bancari e postali, gli assegni, il denaro e altri valori in cassa, comprendendo anche gli stessi aggregati qualora espressi in valuta estera. In tal caso, il loro valore nominale, stante l'obbligo di redazione del bilancio d'esercizio in euro, è quello che deriva dalla loro conversione utilizzando il cambio a pronti in vigore alla data di chiusura (OIC 14, par. 19).

L'aggregato "*disponibilità liquide*" non comprende le cambiali attive in portafoglio, i titoli a breve termine nonché i cosiddetti "sospesi di cassa" definiti come "*uscite di numerario già avvenute ma che non sono state ancora registrate, in attesa della documentazione necessaria alla loro rilevazione contabile*".

La tabella di seguito sintetizza le voci comprese ed escluso dal calcolo dell'aggregato "disponibilità liquide" secondo quanto riportato nel principio contabile OIC 14.

Tav. XX – Le “disponibilità liquide” secondo il principio contabile OIC 14

Voci comprese nelle disponibilità liquide	Voci non comprese nelle disponibilità liquide
Depositi bancari e postali Disponibilità presso il sistema bancario o l'amministrazione postale che rispondano al requisito di poter essere incassati a pronti e a breve termine	Titoli a breve termine, di Stato o di terzi
Assegni Titoli di credito bancari - di conto corrente, circolari p simili - esigibili a vista, nazionali ed esteri	Cambiali attive in portafoglio
Denaro e valori in cassa	Sospesi di cassa: Uscite di numerario già avvenute ma che non sono state ancora registrate, in attesa della documentazione necessaria alla loro rilevazione contabile. Pertanto, alla data di bilancio, può verificarsi che contabilmente appaiano dei fondi liquidi in realtà già utilizzati. Di conseguenza, i sospesi di cassa sono eliminati, effettuando le relative registrazioni contabili in contropartita agli appropriati conti patrimoniali o economici
Moneta e valori bollati (francobolli, marche da bollo, carte bollate, ecc.)	

4.3.3 Il contenuto del rendiconto finanziario

La varietà di modelli di rendiconto finanziario atti a rappresentare il flusso finanziario della gestione dipende, come riportato, dall'aggregato contabile scelto quale oggetto di osservazione per definirne la variazione – dunque il flusso generato e/o assorbito nel tempo – sia esso il CCN o la liquidità.

È stato sottolineato che dell'aggregato “liquidità” ne sono state offerte nel tempo due configurazioni diverse. Tuttavia, ad oggi nell'ordinamento contabile italiano è presente un solo aggregato riconosciuto come “liquidità” e, pertanto, è utilizzato un solo prospetto di rendiconto – che richiama quello noto come “rendiconto finanziario in termini di liquidità”⁵⁷

⁵⁷ Il *rendiconto finanziario in termini di liquidità* rispetto a quello in termini di CCN è sempre stato considerato, sia in ambito nazionale che internazionale, quello con migliore capacità

– sinteticamente denominato “rendiconto finanziario”.

Il rendiconto finanziario per flussi di liquidità è il modello che ha trovato maggiore affermazione per la sua forte rispondenza con quello correntemente utilizzato nella prassi internazionale, noto come *Cash Flow Statement*⁵⁸. Esso rappresenta i flussi di liquidità classificandoli in relazione alla tipologia o alla natura dell’operazione che ha generato liquidità. Il documento è strutturato in tre distinte classi di attività, ciascuna di esse restituendo il flusso di liquidità prodotto o assorbito dalla singola operazione riconducibile a quella specifica classe.

Le classi di attività cui sono ricondotte tutte le operazioni di gestione che modificano la liquidità nell’esercizio sono le seguenti:

- attività operativa corrente, o operazioni di gestione reddituale,
- attività di investimento,
- attività di finanziamento.

4.3.3.1 I flussi di liquidità della gestione reddituale

Le operazioni comprese nella specifica classe sono generalmente rappresentate da quelle relative alla produzione e distribuzione di beni e fornitura di servizi. A titolo di esempio, sono ricompresi i flussi di liquidità relativi ad operazioni di incasso e pagamento relative a vendita di prodotti e acquisto di merci, pagamenti effettuati a favore dei dipendenti, pagamenti e rimborsi di imposte.

I flussi di liquidità della gestione reddituale possono essere determinati alternativamente con il procedimento, o metodo, diretto o indiretto⁵⁹.

segnalatica della situazione finanziaria dell’azienda. In ambito italiano la Commissione Italiana per la Statuizione dei Principi Contabili ne propose due distinti modelli: (1) Il rendiconto finanziario che espone le variazioni nella situazione patrimoniale e finanziaria in termini di liquidità, e (2) Il rendiconto finanziario che espone flussi di liquidità derivanti da variazioni della situazione patrimoniale e finanziaria. Il principale elemento di distinzione attiene l’oggetto di osservazione: il primo modello osservava le *variazioni nella situazione patrimoniale e finanziaria* esponendole in termini di liquidità; il secondo concentrava l’attenzione sui *flussi* di liquidità generati o assorbiti dalle variazioni stesse. Il primo dei due è stato nel tempo progressivamente abbandonato in quanto ritenuto obsoleto, poco utilizzato nella prassi e non previsto nei principi contabili internazionali.

⁵⁸ Il rendiconto finanziario per flussi di attività nell’ordinamento nazionale si presenta con una specifica forma, in parte diversa rispetto a quella adottata nella prassi contabile internazionale dallo IAS 7. È il modello di rendiconto che più degli altri permette di confrontare i flussi finanziari prodotti da imprese nazionali rispetto a quelle internazionali.

⁵⁹ I procedimenti sono stati affrontati nelle pagine precedenti.

La Commissione Italiana Principi Contabili raccomanda il *metodo indiretto* per determinare il flusso di cassa della gestione reddituale, prendendo le mosse dall'utile/perdita d'esercizio cui vengono sommate le voci di bilancio che nell'esercizio non generano né assorbono liquidità; ciò al fine di individuare sinteticamente le effettive uscite od entrate monetarie legate ai costi e ricavi di competenza dell'esercizio⁶⁰.

Pertanto, con il metodo indiretto l'utile o la perdita di esercizio vengono rettificati per tenere conto:

- delle operazioni – quali aumenti di crediti, debiti e magazzino – che determinano differimenti nel tempo nelle variazioni di liquidità,
- degli effetti prodotti sui flussi di liquidità da operazioni classificate come di investimento o di finanziamento.

Esempi specifici di flussi finanziari generati o assorbiti dalla gestione reddituali sono:

- incassi dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi;
- incassi da royalty, commissioni, compensi, rimborsi assicurativi e altri ricavi;
- pagamenti per l'acquisto di materia prima, semilavorati, merci e altri fattori produttivi;
- pagamenti per l'acquisizione di servizi;
- pagamenti a, e per conto di, dipendenti;
- pagamenti e rimborsi di imposte;
- incassi per proventi finanziari.

L'ammontare del flusso finanziario derivante dalla gestione reddituale è di particolare rilievo in quanto rappresenta l'anello di congiunzione fra l'aspetto economico e l'aspetto finanziario della gestione: consente infatti di comprendere gli effetti dell'andamento economico della gestione sull'equilibrio finanziario dell'impresa.

⁶⁰ Diversamente, nonostante nella prassi internazionale un'impresa possa presentare i flussi finanziari derivanti dalla gestione operativa utilizzando, alternativamente il metodo diretto o il metodo indiretto, le imprese sono incoraggiate a presentare i flussi finanziari derivanti dalla gestione operativa utilizzando il *metodo diretto* in quanto si ritiene che fornisca informazioni che possono essere utili nella stima dei futuri flussi finanziari che non sono disponibili con il metodo indiretto. Esso permette infatti di ottenere informazioni sulle principali categorie di incassi e pagamenti lordi confrontando flussi positivi e negativi lordi derivanti dalle attività di gestione reddituale. L'applicazione del metodo diretto è certamente più complessa richiedendo che la contabilità degli incassi e dei pagamenti tenga conto delle singole classi di attività – reddituale, di investimento, di finanziamento – al fine di poterle esporre nel rendiconto finanziario.

4.3.3.2 I flussi di liquidità dell'attività di investimento

Le operazioni di investimento rappresentate nella specifica sezione sono principalmente quelle relative ad acquisto e vendita di immobilizzazioni tecniche, finanziarie, immateriali.

Sono pertanto esposti i flussi di liquidità prodotti o generati da operazioni quali:

- acquisti e vendite di fabbricati, impianti, attrezzature e altre immobilizzazioni tecniche;
- acquisti e vendite di beni immateriali, ad esempio marchi e brevetti;
- acquisizione e cessioni di partecipazioni in imprese controllate, collegate nonché di altri titoli e obbligazioni.

Nel caso in cui l'impresa abbia erogato a favore di terzi un finanziamento, rappresentando per essa un impiego di capitale, nella sezione verrà rappresentato anche l'effetto prodotto sulla liquidità derivante dall'erogazione del prestito o dal rimborso del capitale. A titolo di esempio, i flussi finanziari generati o assorbiti dall'attività di investimento derivano da:

- acquisti o vendite di fabbricati, impianti, attrezzature o altre immobilizzazioni materiali (incluse le immobilizzazioni materiali di costruzione interna);
- acquisti o vendite di immobilizzazioni immateriali, quali ad esempio i brevetti, i marchi, le concessioni; questi pagamenti comprendono anche quelli relativi agli oneri pluriennali capitalizzati;
- acquisizioni o cessioni di partecipazioni in imprese controllate e collegate;
- acquisizioni o cessioni di altre partecipazioni;
- acquisizioni o cessioni di altri titoli, inclusi titoli di Stato e obbligazioni;
- erogazioni di anticipazioni e prestiti fatti a terzi e incassi per il loro rimborso.

È raccomandata la rappresentazione distinta dei principali incassi o pagamenti derivanti dall'attività di investimento, distinguendo a seconda delle diverse classi di immobilizzazioni cui riferiscono.

L'ammontare del flusso finanziario derivante dall'attività di investimento rileva in quanto consente di analizzare i pagamenti effettuati per l'acquisizione di attività (i.e. immobilizzazioni) destinate a produrre ricavi negli esercizi futuri.

4.3.3.3 I flussi di liquidità dell'attività di finanziamento

Le operazioni che trovano rappresentazione nella specifica sezione sono quelle relative ad attività di finanziamento. Nello specifico, comprendono l'ottenimento ed il rimborso di risorse finanziarie ottenute da terzi, siano esse state acquisite sotto forma di capitale di credito che di capitale di rischio.

Le principali operazioni accolte sono pertanto quelle relative a:

- incassi derivanti dall'emissione di azioni o di quote rappresentative del capitale di rischio;
- pagamento dei dividendi;
- pagamenti per il rimborso del capitale di rischio, anche sotto forma di acquisto di azioni proprie;
- incassi o pagamenti derivanti dall'emissione o dal rimborso di prestiti obbligazionari, titoli a reddito fisso, accensione o restituzione di mutui e altri finanziamenti a breve o lungo termine;
- incremento o decremento di altri debiti, anche a breve o medio termine, aventi natura finanziaria.

È raccomandata la rappresentazione distinta delle principali categorie di incassi o pagamenti derivanti dall'attività di finanziamento, distinguendo i flussi derivanti da operazioni che coinvolgono il capitale di rischio da quelle che impattano sul capitale di credito.

L'ammontare del flusso finanziario derivante dall'attività di finanziamento rileva in quanto permette di comprendere le disponibilità liquide incassate o corrisposte a titolo di capitale di rischio o di capitale di debito nell'arco dell'esercizio.

4.3.4 Casi particolari di flussi finanziari

I casi particolari di flussi finanziari riguardano cinque distinte fattispecie:

- interessi e dividendi,
- imposte sul reddito,
- flussi finanziari in valuta estera,
- derivati di copertura,
- acquisto o cessione di rami d'azienda.

4.3.4.1 Interessi e dividendi

Per quanto attiene la disciplina degli interessi pagati e incassati, gli stessi sono presentati distintamente tra i flussi finanziari della gestione reddituale, salvo che:

- possano essere direttamente riferiti a specifici investimenti, trovando rappresentazione nella classe relativa alle “attività di investimento”,
- possano essere direttamente riferiti a specifici finanziamenti trovando rappresentazione nella classe relativa alle “attività di finanziamento”.

I dividendi sono presentati distintamente

- nella gestione reddituale se sono stati incassati,
- nell’attività di finanziamento se sono stati liquidati a terzi.

Pertanto, i flussi finanziari degli interessi e dei dividendi sono presentati nel rendiconto finanziario in modo distinto e non in un unico ammontare. La classificazione dei flussi finanziari di interessi e dividendi deve peraltro essere mantenuta costante nel tempo.

4.3.4.2 Imposte sul reddito

I flussi finanziari relativi alle imposte sul reddito devono essere indicati distintamente e classificati nella gestione reddituale. Tra i flussi finanziari in uscita vi sono il pagamento delle imposte, inclusi i pagamenti degli acconti di imposta. Tra i flussi finanziari in entrata vi sono i corrispettivi ricevuti dalle autorità fiscali, incluse le eccedenze e i rimborsi.

4.3.4.3 Flussi finanziari in valuta estera

I flussi finanziari derivanti da operazioni in valuta estera sono iscritti nel bilancio della società in euro, applicando all’ammontare in valuta estera il tasso di cambio vigente al momento di manifestazione del flusso finanziario.

Eventuali utili o perdite derivanti da variazioni nei cambi in valuta estera non realizzati, non trovando rappresentazione tra i flussi finanziari di periodo, saranno portati a rettifica dell’utile (o della perdita) dell’esercizio per tener conto dell’effetto non monetario di queste operazioni.

Diverso è il caso dell’effetto delle variazioni dei cambi sulle disponibilità liquide possedute o dovute in valuta estera; esso deve trovare distinta presentazione rispetto ai flussi finanziari della gestione reddituale, dell’attività di investimento e di finanziamento in relazione alla natura specifica dell’operazione.

4.3.4.4 Derivati di copertura

La disciplina dei derivati di copertura nel rendiconto finanziario prevede che se un derivato (quale, ad esempio, un future, un contratto a termine, un'opzione, uno swap) è indicato nella veste di strumento di copertura, i relativi flussi finanziari devono essere presentati nella medesima categoria dei flussi finanziari dell'elemento coperto (ad esempio, un finanziamento a medio-lungo termine). Si noti, invece, che è esplicitamente richiesto che i flussi finanziari del derivato di copertura in entrata e in uscita siano evidenziati in modo separato.

4.3.4.5 Acquisto o cessione di rami d'azienda

In caso di operazione che preveda l'acquisto o la cessione di ramo d'azienda, i relativi flussi finanziari derivanti dai corrispettivi pagati/incassati per l'acquisizione o la cessione di una società controllata sono presentati distintamente nell'attività di investimento, al netto delle disponibilità liquide acquisite o dismesse come parte dell'operazione. In conseguenza di ciò, la società è tenuta a rettificare le variazioni nel valore delle singole attività/passività intervenute con l'operazione di acquisizione o cessione della società controllata.

Inoltre, la società è tenuta ad indicare le seguenti informazioni:

- i corrispettivi totali pagati o ricevuti,
- la parte dei corrispettivi consistente in disponibilità liquide,
- l'ammontare delle disponibilità liquide acquisito o ceduto con l'operazione di acquisizione/cessione della società controllata,
- il valore contabile delle attività/passività acquisite o cedute.

La presentazione distinta nel documento di rendiconto finanziario dei flussi finanziari in un'unica voce congiunta alle informazioni richieste nel paragrafo 43⁶¹ consente di differenziare chiaramente tale flusso da quelli specifici derivanti dalla gestione reddituale, di investimento e finanziamento.

In ultimo, in ottemperanza al divieto di compensazione, il principio OIC 10 sottolinea che il flusso finanziario relativo all'acquisizione di una società controllata non può essere compensato con quello relativo alla cessione di un'altra società controllata.

⁶¹ OIC 10, Rendiconto Finanziario, par. 41, "Interessi e dividendi: Gli interessi pagati e incassati sono presentati distintamente tra i flussi finanziari della gestione reddituale, salvo particolari casi in cui essi si riferiscono direttamente ad investimenti (attività di investimento) o a finanziamenti (attività di finanziamento)".

4.4 Il prospetto di rendiconto finanziario: gli schemi di riferimento

Di seguito sono riportati gli schemi di riferimento del rendiconto finanziario.

Il rendiconto finanziario è presentato tenendo presenti due metodi di rappresentazione dei flussi finanziari:

- il metodo diretto, poiché prende le mosse dalle voci in grado di movimentare direttamente le disponibilità liquide ossia ricavi e costi di esercizio,
- il metodo indiretto, che prende le mosse dalla voce che chiude il bilancio ossia “Utile (perdita) dell’esercizio”.

Tav. XXI – Il flusso della gestione reddituale determinato con il metodo diretto

	<u>Yr X+1</u>	<u>Yr X</u>
<u>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo diretto)</u>		
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		
<u>Flusso finanziario dalla gestione reddituale (A)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
<u>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento</u>		
Immobilizzazioni materiali		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
Immobilizzazioni immateriali		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
Immobilizzazioni finanziarie		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
Attività finanziarie non immobilizzate		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide		
<u>Flusso finanziario dall'attività di investimento (B)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
<u>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</u>		
Mezzi di terzi		
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
Mezzi propri		
Aumento di capitale a pagamento		
Cessione (acquisto) di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
<u>Flusso finanziario dall'attività di finanziamento (C)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)	<u>0</u>	<u>0</u>
Disponibilità liquide al 1° gennaio X+1	<u>0</u>	<u>0</u>
Disponibilità liquide al 31 dicembre X+1	<u>0</u>	<u>0</u>

Tav. XXII – Il flusso della gestione reddituale determinato con il metodo indiretto

	Yr X+1	Yr X
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale		
Utile (perdita) dell'esercizio		
Imposte sul reddito		
Interessi passivi/(interessi attivi)		
(Dividendi)		
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività		
1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione		
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN		
Variazioni del capitale circolante netto		
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		
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del CCN		
Altre rettifiche		
Interessi incassati/(pagati)		
(Imposte sul reddito pagate)		
Dividendi incassati		
(Utilizzo dei fondi)		
4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche		
<u>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento		
Immobilizzazioni materiali		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
Immobilizzazioni immateriali		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
Immobilizzazioni finanziarie		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
Attività finanziarie non immobilizzate		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide		
<u>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento		
Mezzi di terzi		
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
Mezzi propri		
Aumento di capitale a pagamento		
Cessione (acquisto) di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
<u>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)	<u>0</u>	<u>0</u>
Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X+1	<u>0</u>	<u>0</u>
Disponibilità liquide al 31 dicembre 200X+1	<u>0</u>	<u>0</u>

4.5 L'analisi di bilancio per flussi finanziari: un esempio di applicazione del metodo indiretto

Sulla base dei bilanci di esercizio 20X1 e 20X2 si procede alla redazione del prospetto di rendiconto finanziario dei flussi di cassa in termini di liquidità utilizzando il metodo indiretto.

Stati patrimoniali sintetici, anni 20X1-20X2

SITUAZIONE PATRIMONIALE					
ATTIVITÀ	20X2	20X1	PASSIVITÀ E NETTO	20X2	20X1
Cassa	800	200	Capitale sociale	6.000	6.000
Crediti v/clienti	3.000	2.000	Riserve	100	-
Crediti diversi	100	-	Debiti v/fornitori	180	1.700
Prodotti	400	360	Mutui passivi	4.400	1.700
Materie prime	1.000	840	Fondo rischi	20	-
Macchinari	5.400	6.000			
TOTALE	10.700	9.400	TOTALE	10.700	9.400

Dal confronto dei due prospetti successivi di stato patrimoniale si evince che nell'esercizio 20X2 il flusso finanziario in termini di liquidità espresso dai saldi del solo conto "cassa" è stato positivo e pari a € 600.

Prospetto delle variazioni di liquidità

Liquidità	20X2	20X1	Variazione
Cassa	800	200	600

Per comprendere quali operazioni hanno contribuito a modificare la cassa è necessario disporre del conto economico dell'esercizio 20X2.

Conto economico sintetico, anno 20X2

CONTO ECONOMICO			
COSTI	20X2	RICAVI	20X2
Acquisti materie prime	980	Ricavi	10.000
Salari	7.000	Var. Rim. Prodotti	40
Servizi	1.400	Proventi finanziari	500
Var. Rim. Mat. Prime	- 160		
Ammortamento macchinari	600		
Oneri finanziari	600		
Accantonamenti fondo rischi	20		
TOTALE COSTI	10.440		
Utile d'esercizio	100	TOTALE RICAVI	10.540

È ora possibile costruire il rendiconto finanziario per flussi di liquidità, applicando il metodo indiretto per la determinazione dei soli flussi di cassa della gestione reddituale.

Per il calcolo del flusso di liquidità della sola area operativa/reddituale si deve tenere presente quanto segue: la variazione delle rimanenze non ha impatto monetario/finanziario ai fini del calcolo del flusso di cassa della gestione reddituale.

Ai fini della determinazione di quest'ultimo a partire dal reddito d'esercizio, la variazione delle rimanenze (variazione priva di impatto finanziario) incide diversamente sull'utile di esercizio a seconda che si tratti di variazione di rimanenze di:

- prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti,
- materie prime, sussidiarie, di consumo e merci.

Le variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti:

- sono calcolate come “rimanenze finali - rimanenze iniziali”,
- rappresentano componenti positive di reddito senza impatto monetario; pertanto, devono essere “neutralizzate” nel calcolo del flusso di cassa della gestione reddituale a partire dall'utile di esercizio.

Nel caso esposto:

- le rimanenze *finali* sono *maggiori* delle rimanenze *iniziali*,
- ne consegue che la variazione in aumento delle rimanenze – esposta tra i “ricavi” in conto economico con il segno “più” – deve essere portata a *riduzione* del reddito di esercizio nel calcolo in questione.

Le variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci:

- sono calcolate come “rimanenze iniziali – rimanenze finali”,
- rappresentano componenti negative di reddito senza impatto monetario; pertanto, devono essere “neutralizzati” nel calcolo del flusso di cassa della gestione reddituale a partire dall'utile di esercizio.

Nel caso esposto:

- le rimanenze *finali* sono *maggiori* delle rimanenze *iniziali*,
- ne consegue che la variazione in aumento delle rimanenze – esposta tra i “costi” in conto economico con il segno “meno” – deve essere

portata a *riduzione* del reddito di esercizio nel calcolo in questione.

In sintesi, il flusso di cassa della gestione *reddituale* con il metodo indiretto è calcolato come segue.

Area Reddituale o Operativa	
Utile d'esercizio	100
+ Costi non monetari	620
<i>Ammortamento macchinari</i>	600
<i>Accantonamento fondo rischi</i>	20
Altre rettifiche	100
+ <i>Oneri finanziari</i>	600
- <i>Proventi finanziari</i>	- 500
Flusso finanziario lordo della gestione operativa	820
Variazioni CCN	- 2.820
- Aumento crediti v/clienti	- 1.000
- Aumento crediti diversi	- 100
+ Aumento debiti v/fornitori	- 1.520
Variazione (Aumento) Rimanenze prodotti	- 40
Variazione (Aumento) Rimanenze materie prime	- 160
Flusso finanziario netto della Gestione "Operativa"	- 2.000

La gestione reddituale ha assorbito liquidità per € 2.000 nell'esercizio 20X2.

Nell'area della gestione degli *investimenti* si registra la sola maturazione di proventi di natura finanziaria derivanti da impieghi di cassa disponibile in attività finanziarie.

Area della Gestione degli Investimenti	
Proventi finanziari	500
Flusso finanziario netto della Gestione "Investimenti"	500

L'area degli investimenti ha generato liquidità per € 500.

- Nell'area della gestione *finanziaria* si registrano due operazioni
- l'accensione di un mutuo per € 2.700,
 - la liquidazione di oneri finanziari per € 600.

Area della Gestione Finanziaria	
Accensione mutui	2.700
- Oneri finanziari	- 600
Flusso finanziario netto della Gestione "Finanziaria"	2.100

L'area della gestione finanziaria investimenti ha generato liquidità per € 2.100.

In sintesi, il flusso di cassa netto *complessivo* pari a € 600 è stato prevalentemente generato nell'esercizio 20X2 da operazioni di *investimento* finanziario (€ 500) poiché la cassa assorbita dalla gestione *operativa/reddituale* (- € 2.000) è stata recuperata dal flusso di cassa positivo generato dalla gestione *finanziaria* (+ € 2.100).

Flusso di cassa netto complessivo: sintesi per area della gestione

Ricostruzione del Flusso di liquidità per singole aree: sintesi	
Flusso finanziario netto della Gestione "Operativa"	- 2.000
Flusso finanziario netto della Gestione "Investimenti"	500
Flusso finanziario netto della Gestione "Finanziaria"	2.100
Flusso finanziario netto della Gestione complessiva	600

Il prospetto di rendiconto finanziario per flussi di liquidità è esposto di seguito.

Rendiconto finanziario per variazioni di liquidità, metodo diretto

RENDICONTO FINANZIARIO, METODO INDIRETTO	
Area Reddituale o Operativa	
Utile d'esercizio	100
+ Costi non monetari	620
<i>Ammortamento macchinari</i>	600
<i>Accantonamento fondo rischi</i>	20
Altre rettifiche	100
+ <i>Oneri finanziari</i>	600
- <i>Proventi finanziari</i>	- 500
Flusso finanziario lordo della gestione operativa	820
Variazioni CCN	- 2.820
- Aumento crediti v/clienti	- 1.000
- Aumento crediti diversi	- 100
+ Aumento debiti v/fornitori	- 1.520
Variazione (Aumento) Rimanenze prodotti	- 40
Variazione (Aumento) Rimanenze materie prime	- 160
Flusso finanziario netto della Gestione "Operativa"	- 2.000
Area della Gestione degli Investimenti	
Proventi finanziari	500
Flusso finanziario netto della Gestione "Investimenti"	500
Area della Gestione Finanziaria	
Accensione mutui	2.700
- Oneri finanziari	- 600
Flusso finanziario netto della Gestione "Finanziaria"	2.100
Ricostruzione del Flusso di liquidità per singole aree: sintesi	
Flusso finanziario netto della Gestione "Operativa"	- 2.000
Flusso finanziario netto della Gestione "Investimenti"	500
Flusso finanziario netto della Gestione "Finanziaria"	2.100
Flusso finanziario netto della Gestione complessiva	600

5. Esercizi

5.1 L'analisi del bilancio per indicatori

5.1.1 Il bilancio d'esercizio dell'azienda Yoda Spa

STATO PATRIMONIALE			
Attività		Passività	
Fabbricati ind.li	600.000	Capitale sociale	1.500.000
Macchinari e impianti	2.250.000	Riserva legale	120.000
Attrezz. varia e minuta	270.000	Riserva statutaria	60.000
Mobili e macc.da ufficio	300.000	Utile d'esercizio	357.500
Obbligazioni strategiche	30.000	Prestito obbligazionario	750.000
Automezzi	300.000	Banche c/finanziamenti	1.700.000
Materie prime	225.000	Debiti v/fornitori	1.450.000
Prod. in c/lavorazione	970.000	Altri debiti	450.000
Prodotti finiti	900.000	Ratei passivi	5.000
Partecipazioni	175.000	Fondo TFR	675.000
Crediti c/clienti	2.000.000	F.do rischi su crediti in sofferenza	150.000
Crediti in sofferenza	165.000	F.do amm.to automezzi	75.000
Altri crediti	375.000	F.do rischi su crediti	100.000
Ratei attivi	1.500	F.do rischi diversi	75.000
Risconti attivi	6.000	F.do oneri fiscali	30.000
Banca c/c	210.000	F.do amm.to fabbricati industriali	90.000
Cassa	20.000	F.do amm.to attr. varia e minuta	150.000
		F.do amm.to macc. e impianti	900.000
		F.do amm.to mob. e macc. ufficio	160.000
Totale ATTIVO	8.797.500	Totale PASSIVO	8.797.500

CONTO ECONOMICO			
Costi		Ricavi	
Rimanenze iniziali	1.012.000	Vendita prodotti	4.752.650
- Materie prime	300.000	Resi su acquisti	82.000
- Semilavorati	312.000	Lavorazioni c/terzi	275.000
- Prodotti finiti	400.000	Proventi diversi	180.000
Acquisti materie	1.320.000	Proventi finanziari	23.400
Salari e stipendi	1.300.000	Rimanenze finali	2.095.000
Contributi	570.000	- Materie Prime	225.000
Acc.to t.f.r.	92.850	- Prodotti in lavorazione	970.000
Spese gen.li di produzione.	561.000	- Prodotti finiti	900.000
Spese generali di amm.ne	342.100		
Spese generali di vendita	403.700		
Altre spese operative	38.500		
Ammorta. mat.li e imm.li	431.500		
Acc.to rischi su crediti	56.300		
Acc.to rischi diversi	27.500		
Oneri fin. Bancari	265.000		
Lavorazioni di terzi	308.000		
Inter. Passivi su obbl.ni	70.000		
Oneri fiscali	252.100		
Totale COSTI	7.050.550		
Utile d'esercizio	357.500		
Totale a PAREGGIO	7.408.050	Totale RICAVI	7.408.050

5.1.2 Le note informative e riclassificazione delle poste di bilancio

Ai fini della riclassificazione si tengano presenti le seguenti note informative:

- 1) Le partecipazioni sono di controllo limitatamente a € 110.000, il rimanente è da considerare di natura speculativa.
- 2) La rata di ammortamento del prestito obbligazionario, da rimborsare entro l'anno, è pari a € 50.000.
- 3) In merito alla destinazione dell'utile d'esercizio, si presume che l'Assemblea degli Azionisti, previo accantonamento a riserva per € 50.000 (di cui alla "riserva legale" € 30.000.000 e alla "riserva statutaria" € 20.000), destinerà la parte rimanente a dividendo.
- 4) Sulla normale previsione di turn-over del personale, si presume che nell'anno dovranno essere erogate, per trattamento di fine rapporto già accantonato, € 50.000.
- 5) La rata di rimborso del finanziamento bancario scadente entro l'anno ammonta a € 150.000.
- 6) Ai fini della riclassificazione del conto economico si tenga conto che i proventi finanziari sono relativi a dividendi su partecipazioni di controllo.

Dall'interpretazione delle note informative si procede come segue:

- 1) Partecipazioni
 - a. Le partecipazioni sono da considerare di controllo limitatamente a € 110.000, il rimanente è da ritenere di natura speculativa. Pertanto:
 - i. € 110.000 devono essere posizionati tra le "Immobilizzazioni finanziarie".
 - ii. La quota speculativa delle partecipazioni (€ 65.000) va collocata nelle "Liquidità immediate".
- 2) Prestito obbligazionario
 - a. La rata di ammortamento del prestito obbligazionario, da rimborsare entro l'anno, è pari a € 50.000.
 - b. La rata a breve del prestito obbligazionario deve essere inserita tra le "Passività correnti".
- 3) Utile d'esercizio
 - a. In merito alla destinazione dell'utile d'esercizio, si presume che l'Assemblea degli Azionisti, previo accantonamento a riserva per € 50.000 (di cui alla "riserva legale" € 30.000 e alla "riserva statutaria" € 20.000), destinerà la parte rimanente a dividendo.
 - b. Dopo l'accantonamento nelle menzionate riserve, l'utile andrà portato tra le passività correnti per € 307.500, ossia per la parte da distribuire come dividendo agli azionisti.
- 4) Personale
 - a. Sulla normale previsione di turn-over del personale, si presume che nell'anno dovranno essere erogate, per trattamento di fine rapporto già accantonato, € 50.000.
 - b. La rata a breve del TFR deve essere inserita tra le "Passività correnti".
- 5) Finanziamento bancario
 - a. La rata di rimborso del finanziamento bancario scadente entro l'anno ammonta a € 150.000.
 - b. La rata a breve del finanziamento bancario deve essere inserita tra le "Passività correnti".
- 6) Proventi finanziari
 - a. Ai fini della riclassificazione del conto economico si tenga conto che i proventi finanziari sono relativi a dividendi su partecipazioni di controllo. Il relativo importo sarà collocato nell'"Area finanziaria".

5.1.3 Il bilancio riclassificato di Yoda Spa

Date le informazioni sopra, di seguito sono rappresentati i prospetti di bilancio riclassificati.

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO			
Impieghi		Fonti	
Immobilizzazioni	2.500.000	Mezzi propri	1.805.000
<i>Materiali:</i>	<u>2.345.000</u>	Capitale Sociale	1.500.000
Fabbricati Industriali	600.000	Fondo Riserva Legale	150.000
Macchinari e Impianti	2.250.000	Fondo Riserva Statutario	80.000
Attrezzatura varie e minuta	270.000	Fondo Rischi Diversi	75.000
Mobili e Macchine da Ufficio	300.000		
Automezzi	300.000	Passività consolidate	2.905.000
- Fondi Ammortamento	-1.375.000	Fondo Oneri Fiscali	30.000
		Prestito Obbligazionario	700.000
<i>Finanziarie:</i>	<u>155.000</u>	Banche c/Finanz.	1.550.000
Obbligazioni strategiche	30.000	Fondo T.F.R.	625.000
Partecipazioni di Controllo	110.000		
Crediti in Sofferenza	165.000		
- Fondo Rischi Crediti in Sofferenza	-150.000		
Attivo circolante	4.672.500	Passività correnti	2.462.500
<i>Magazzino</i>	<u>2.101.000</u>	Debiti V/ Fornitori	1.450.000
Materie Prime	225.000	Altri Debiti	450.000
Prodotti in Lavorazione	970.000	Ratei Passivi	5.000
Prodotti Finiti	900.000	Rate Prest. Obblig.	50.000
Risconti Attivi	6.000	Rate su Fin. Bancario	150.000
		Rate a breve T.F.R.	50.000
<i>Liquidità differite</i>	<u>2.276.500</u>	Utile da distribuire	307.500
Crediti V/Clienti	2.000.000		
Altri Crediti	375.000		
Ratei Attivi	1.500		
- Fondo rischi su Crediti	-100.000		
<i>Liquidità immediate</i>	<u>295.000</u>		
Partecipazioni Speculative	65.000		
Banca c/c	210.000		
Cassa	20.000		
Totale capitale investito	7.172.500	Tot. cap. di finanziamento	7.172.500
Capitale investito caratteristico	7.107.500		

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO		
Vendite	4.752.650	
Proventi diversi	180.000	
Lavorazioni c/terzi	275.000	
Variazione magazzino prodotti in corso	658.000	(970 – 312)
Variazioni magazzino prodotti finiti	<u>500.000</u>	(900 – 400)
		<u>6.365.650</u>
		<u>Prodotto d'esercizio</u> 6.365.650
<u>Consumo materie</u>		
Rimanenze Iniziali	300.000	
+ Acquisti Materie	1.320.000	
- Resi su Acquisti	-82.000	
- Rimanenze Finali	<u>-225.000</u>	
		<u>1.313.000</u>
		<u>Margine industriale lordo</u> 5.052.650
<u>Costi operativi esterni</u>		
Spese generali produzione	561.000	
Spese generali di amministrazione	342.100	
Spese generali di vendita	403.700	
Lavorazioni di terzi	308.000	
Accantonamento fondo rischi su crediti	56.300	
Accantonamento fondo rischi diversi	27.500	
Altre spese	<u>38.500</u>	
		<u>1.737.100</u>
		<u>Valore aggiunto</u> 3.315.550
<u>Spese per il personale</u>		
Salari e Stipendi	1.300.000	
Contributi	570.000	
Accantonamento T.F.R.	<u>92.850</u>	
		<u>1.962.850</u>
		<u>Margine operativo lordo o EBITDA</u> 1.352.700
Ammortamenti	<u>431.500</u>	
		<u>431.500</u>
		<u>Utile operativo o EBIT</u> 921.200
Area Finanziaria		
Proventi Finanziari	23.400	
Interessi Passivi su Obbligazioni	-70.000	
Oneri Finanziari Bancari	<u>-265.000</u>	(335.000 on. fin.)
Saldo area finanziaria		-311.600
Saldo area patrimoniale		0
Saldo area straordinaria		0
		<u>Utile al lordo di imposte</u> 609.600
- Oneri Fiscali		<u>-252.100</u>
		<u>Utile netto d'esercizio</u> 357.500

5.1.4 Le risultanze dell'analisi: gli indicatori di bilancio

CALCOLO DEGLI INDICI			
INDICATORE	FORMULE	CALCOLI	VALORE
INDICI PATRIMONIALI DI COMPOSIZIONE			
Indice di Rigidità	AF/CI tot	2.500.000/7.172.500	34,90%
Indice di Elasticità	AC/CI tot	4.672.500/7.172.500	65,10%
Indice di Autonomia Finanziaria	MP/CF	1.805.000/7.172.500	25,20%
Ind. di Indebitamento Complessivo	(PI+Pb)/CF	5.367.500/7.172.500	74,80%
Indice di Indebitamento Permanente	(MP+PI)/CF	4.710.000/7.172.500	65,70%
Indice di Indebitamento "a lungo"	PI/CF	2.905.000/7.172.500	40,50%
Indice di Indebitamento "a breve"	Pb/CF	2.462.500/7.172.500	34,30%
INDICI PATRIMONIALI DI CORRELAZIONE			
Margine di Struttura Primario	MP-AF	1.805.000-2.500.000	-695.000
Quoziente di Struttura Primario	MP/AF	1.805.000/2.500.000	0,7 = 70%
Margine di Struttura Secondario	MP+PI-AF	4.710.000-2.500.000	2.210.000
Quoziente di Struttura Secondario	(MP+PI)/AF	4.710.000/2.500.000	1,9 = 190%
CCN o Margine di Disponibilità	AC-Pb	4.672.500-2.462.500	2.210.000
Quoziente di Disponibilità	AC/Pb	4.672.500/2.462.500	1,9 = 190%
Margine di Tesoreria Secondario	Ld+Li-Pb	2.571.500-2.462.500	109.000
Quoziente di Tesoreria Secondario	(Ld+Li)/Pb	2.571.500/2.462.500	1,04 = 104%
INDICI DI REDDITIVITÀ			
R.O.I	RO/CI CAR	921.200/7.107.500	13,00%
R.O.S	RO/VN	921.200/4.752.650	19,40%
Turnover (Pci)	VN/CI CAR	4.752.650/7.107.500	0,7
R.O.E netto	RN/MP	357.500/1.805.000	19,80%
R.O.E. lordo	RL/MP	609.600/1.805.000	33,80%
T.f.	Of/(PI+Pb)	335.000/5.367.500	6,20%
EFFETTO LEVA (R.O.I. - T.f.)	RO-Tf	13,0%-6,2%	6,70%
Quoziente di Indebitamento	(PI+Pb)/MP	5.367.500/1.805.000	3

5.1.5 Lo stato patrimoniale esposto per macro-aggregati

STATO PATRIMONIALE A BLOCCHI	
AF 34,90%	MP 25,20%
AC 65,10%	PI 40,50%
	Pb 34,30%
Capitale Investito 100%	Struttura Finanziaria 100%

5.1.6 L'analisi di bilancio Yoda Spa: un commento di sintesi

Composizione patrimoniale degli impieghi

L'azienda Yoda Spa presenta un elevato grado di elasticità, imputabile in prevalenza al peso elevato del magazzino e delle liquidità differite.

Composizione patrimoniale delle fonti

L'azienda presenta una rilevante dipendenza finanziaria sia dalle fonti a medio-lungo che da quelle a breve termine.

Correlazione patrimoniale impieghi-fonti

La sincronizzazione tra attività fisse e fonti di finanziamento si verifica solo a livello di margine di struttura secondario.

Il finanziamento dell'attivo circolante avviene in parte con il ricorso alle passività a breve termine, in parte anche tramite il ricorso a passività consolidate.

Il margine di tesoreria secondario evidenzia una situazione appena favorevole, che non esime da precauzioni al fine di prevenire rischi di illiquidità.

Analisi della redditività

La redditività operativa pari a 13,0% è imputabile soprattutto al buon margine di redditività sulle vendite, capace di compensare lo scarso turnover del capitale investito nella gestione caratteristica.

Sulla redditività dei mezzi propri esercita un effetto positivo la leva finanziaria (dato dalla differenza degli indicatori ROI e T.f.), che viene ad essere potenziato da un quoziente di indebitamento che si aggira intorno a 3.

5.2 L'analisi del bilancio per indicatori: confronto tra due aziende

5.2.1 Il bilancio d'esercizio dell'azienda Alfa Spa

A fine esercizio la ALFA S.p.A. presenta le seguenti risultanze contabili.

STATO PATRIMONIALE "ALFA SPA"			
ATTIVITA'		PASSIVITA'	
Anticipi su TFR	85	Anticipi da clienti	200
Automezzi	1.250	Avanzo utili	65
Banca c/c attivo	15	Banca c/c passivo	35
Brevetti	1.350	Cambiali passive	1.522
Cambiali attive	850	Capitale sociale	6.000
Costi di ricerca e sviluppo	750	Contributi in c/capitale	1.950
Crediti v/clienti	4.500	Debiti diversi	150
Crediti v/controllate	2.300	Debiti previdenziali	12
Denaro in cassa	5	F.do amm.to immob. immat	1.500
Disaggio di emissione	1.050	F.do amm.to imm. materiali	7.100
Erario c/IVA	625	F.do rinnov.to impianti	535
Immobili	6.800	Riserva legale	800
Immobilizzazioni in corso	650	Riserva straordinaria	142
Impianti e attrezzature	4.800	F.do svalutazione crediti	75
Magazzino materie	1.750	F.do T.F.R.	3.300
Magazzino prodotti finiti	3.200	Debiti v/fornitori	4.500
Manutenzioni straordinarie	1.350	Mutui passivi	5.500
Mobili e arredi	850	Prestiti obbligazionari	4.430
Partecip. in imprese controll.	4.410	Ratei passivi	5
Ratei attivi	100	Risconti passivi	9
Risconti attivi	150		
Software	690	Utile d'esercizio	150
Spese di pubblicità	450		
TOTALE ATTIVITA'	37.980	TOTALE PASSIVITA'	37.980

CONTO ECONOMICO "ALFA SPA"			
COSTI		RICAVI	
R. I. materie prime	2.765	Vendite	109.975
R. I. Prodotti finiti	1.230	Resi su acquisti	15
Acquisto materie	67.000	R. F. materie prime	1.750
Lavorazioni presso terzi	5.500	Proventi finanziari	2
Altre spese esterne	4.500	R. F. prodotti finiti	3.200
Fitti passivi e canoni di leasing	7.000	Incrementi per lavori interni	30
Spese del personale	21.700	Contributi in c/esercizio	25
Oneri finanziari	2.922		
Quote ammortamento	2.100		
Oneri tributari	130		
TOTALE COSTI	114.847		
Utile d'esercizio	150		
TOTALE A PAREGGIO	114.997	TOTALE RICAVI	114.997

5.2.2 Le note informative per la riclassificazione delle poste di bilancio

La tabella di seguito riporta le note informative per le singole voci del bilancio e i relativi impatti sul processo di riclassificazione.

Prospetto di interpretazione delle note di riclassificazione	
Contenuto della nota di riclassificazione	Riflessi sulla riclassificazione
Nella voce "Impianti e attrezzature" sono ricompresi cespiti da dismettere nel corso del prossimo anno: costo storico € 850, fondo di ammortamento € 600.	I relativi importi sono da inserire nell'attivo circolante all'interno del magazzino, rispettivamente con segno positivo e negativo.
La voce contabile "Crediti verso imprese controllate" si riferisce ad un finanziamento concesso ad un'azienda del nostro gruppo;	Il relativo importo dovrà essere collocato tra le immobilizzazioni finanziarie.
La rata a breve del prestito obbligazionario è pari a € 430, quella del mutuo passivo è pari a € 500.	Le rate a breve figureranno tra le passività correnti, mentre i rispettivi importi residuali saranno iscritti tra le passività consolidate.
I debiti di fornitura a lungo termine ammontano a € 320, mentre non sono state concesse dilazioni pluriennali alla nostra clientela.	La voce "debiti v/fornitori" sarà così scomposta: - € 320 tra le passività consolidate; - € 4.180 tra le passività correnti.
Gli anticipi da clienti si riferiscono a prodotti in magazzino già pronti per la consegna.	Il relativo importo dovrà essere iscritto a rettifica del magazzino.
L'utile di esercizio, salvo l'accantonamento a riserva legale (arrotondato per eccesso), verrà interamente distribuito ai soci.	L'utile d'esercizio sarà scomposto nel seguente modo: - € 8 ad incremento della riserva legale; - € 142 tra le passività correnti.
I risconti attivi si riferiscono a macrocanoni pagati all'atto della stipulazione dei quattro contratti di leasing ad oggi esistenti in azienda.	Si tratta di costi (già sostenuti in passato) ad utilità pluriennale. Si tratta di servizi residuali che produrranno utilità nei futuri esercizi. Troveranno pertanto collocazione tra le immobilizzazioni finanziarie.
Gli anticipi su T.F.R. sono stati corrisposti a dipendenti per i quali il rapporto di lavoro cesserà nel corso del prossimo anno. La quota complessivamente maturata a loro favore è pari a € 120.	La quota di T.F.R. di € 120 sarà collocata tra le passività correnti, mentre gli anticipi (relativi alla stessa) saranno iscritti a decremento della medesima, quindi tra le passività correnti ma con segno negativo.
Il credito I.V.A. è stato chiesto a rimborso con procedura accelerata.	Il relativo importo sarà collocato tra le liquidità differite.
I debiti previdenziali riguardano i contributi relativi agli stipendi di dicembre.	Il relativo importo sarà pertanto iscritto tra le passività correnti.
I conti correnti bancari rispondono ad esigenze di elasticità di cassa per il	La loro esatta collocazione sarà pertanto tra le passività correnti.
La voce "Immobilizzazioni in corso" comprende il valore di un impianto ad oggi in costruzione all'interno dell'azienda.	Si presume che l'impianto in costruzione non sarà completato o alienato nel corso dell'esercizio futuro. Sarà quindi iscritto tra le immobilizzazioni materiali.

5.2.3 Il bilancio riclassificato di Alfa Spa

Il bilancio riclassificato di ALFA spa si presenta come segue.

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO ALFA S.p.a			
IMPIEGHI		FONTI	
<u>Immobilizzazioni immateriali</u>	7.000	<u>Mezzi propri</u>	9.500
Immobili	6.800	Capitale sociale	6.000
Impianti e attrezzature	3.950	F.do ris. Legale	808
Mobili e arredi	850	F.do rinnov. Impianti	535
Automezzi	1.250	F.do ris. Straordinaria	142
-F.do amm. imm. mat.	-6.500	Avanzo utili	65
Immobilizzazioni in corso	650	Contributi in c/capitale	1.950
<u>Immobilizzazioni materiali</u>	3.090	<u>Passività consolidate</u>	12.500
Brevetti	1.350	Mutui passivi	5.000
Costi di R. & S.	750	Fornitori	320
Spese di pubblicità	450	F.do T.F.R.	3.180
Manutenzioni straordinarie	1.350	Prestiti obbligazionari	4.000
Software	690		
-F.do amm. Imm. Immateriali	-1.500		
<u>Immobilizzazioni finanziarie</u>	7.910	<u>Passività correnti</u>	7.020
Crediti v/imprese controll.	2.300	Fornitori	4.180
Partecipazioni	4.410	Cambiali passive	1.522
Disaggio di emissione	1.050	Ratei passivi	5
Risconti attivi	150	Risconti passivi	9
		Rata f.do T.F.R.	120
Totale immobilizzazioni	18.000	Anticipi T.F.R.	-85
		Utile da distribuire	142
<u>Magazzino</u>	5.000	Banca c/c passivo	35
Magazzino prodotti finiti	3.200	Debiti previdenziali	12
Magazzino materie	1.750	Debiti diversi	150
Impianti obsoleti	850	Rata mutui passivi	500
-F.do amm. Impianti	-600	Rata prestiti obblg.	430
Anticipi da clienti	-200		
<u>Liquidità differite</u>	6.000		
Crediti verso clienti	4.500		
Cambiali attive	850		
-F.do svalutazione crediti	-75		
Erario c/WA	625		
Ratei attivi	100		
<u>Liquidità immediate</u>	20		
Denaro in cassa	5		
Banca c/c attivo	15		
Totale attivo circolante	11.020		
TOTALE IMPIEGHI	29.020	TOTALE FONTI	29.020
C. I. CARATTERISTICO	29.020		

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO ALFA S.p.A	
Vendite	109.975
Variazione magazzino prodotti (3.200-1.230)	1.970
Incrementi per lavori interni	30
Contributi in c/esercizio	25
Prodotto d'esercizio	112.000
Materie prime esistenze iniziali	2.765
Acquisto materie	67.000
- Resi su acquisti	-15
Materie prime rimanenze finali	-1.750
Consumo materie	68.000
Margine industriale lordo	44.000
Lavorazioni presso terzi	5.500
Fitti passivi e canoni di leasing	7.000
Altre spese operative esterne	4.500
Altri costi esterni	17.000
Valore aggiunto	27.000
Spese del personale	21.700
Margine operativo lordo o EBITDA	5.300
Ammortamenti	2.100
Utile operativo o EBIT	3.200
Area finanziaria	
Proventi finanziari	2
Oneri finanziaria	-2.922
Risultato della gestione finanziaria	-2.920
Utile al lordo di imposte	280
Oneri tributari	130
Utile netto d'esercizio	150

5.2.4 La comparazione con il leader di settore: il bilancio di Beta Spa

Ai fini dell'analisi comparativa tramite la costruzione di un quadro sintetico dei principali indicatori tra due aziende, si confrontano i dati del bilancio con quelli dell'azienda BETA, leader nel settore.

Il bilancio dell'azienda BETA S.p.A. presenta le seguenti risultanze.

STATO PATRIMONIALE "BETA SPA"			
IMPIEGHI		FONTI	
Immobilizzazioni	52.480	Capitale di rischio	27.850
Magazzino materie	850	Debiti a m/l termine	12.030
Magazzino prodotti	4.530	Debiti a breve	6.850
Risconti attivi	30	F.do svalut. Crediti	115
Crediti a breve	6.415	F.do ammortamenti	17.485
Liquidità	25		
TOTALE	64.330	TOTALE	64.330

CONTO ECONOMICO "BETASPA"	
Vendite	115.000
Variazioni mag. Prodotti	-1.650
	<u>Prodotto d'esercizio</u> 113.350
Consumo materie	70.254
	<u>Margine industriale lordo</u> 43.096
Altre spese operative	6.690
	<u>Valore aggiunto</u> 36.406
Spese del personale	24.450
	<u>Margine operativo lordo o EBITDA</u> 11.956
Quote di ammortamento	5.210
	<u>Utile operativo o EBIT</u> 6.746
Saldo area finanziaria *	-2.526
	<u>Utile al lordo di imposte</u> 4.220
Oneri tributari	2.015
	<u>Utile netto d'esercizio</u> 2.205

* Si presume che l'area finanziaria sia alimentata solo da oneri finanziari.

5.2.5 Le risultanze del confronto: i bilanci riclassificati

STATO PATRIMONIALE					
ATTIVITA'	ALFA	BETA	PASSIVITA'	ALFA	BETA
Immobilizzazioni (AF)	18.000	34.995	Capitale di rischio (MP)	9.500	27.850
Attivo circolante (AC)	11.020	11.735	Debiti a m/l termine (PI)	12.500	12.030
Magazzino (M)	5.000	5.410	Debiti a breve (Pb)	7.020	6.850
Liquidità differite (Ld)	6.000	6.300			
Liquidità immediate (Li)	20	25			
Capitale Investito Totale	29.020	46.730	Struttura Finanziaria	29.020	46.730
Capitale Investito Extracaratterist.	0	0			
Capitale Investito Caratteristico	29.020	46.730			

CONTO ECONOMICO					
	ALFA	BETA			
Vendite (e assimilati) *	110.000	115.000	Vendite nette		
Variazione mag. Prodotti	1.970	-1.650			
Incrementi per lavori interni	30	-			
	<u>112.000</u>	<u>113.350</u>	<u>Prodotto d'esercizio</u>		
Consumo materie	68.000	70.254			
	<u>44.000</u>	<u>43.096</u>	<u>Margine Industriale lordo</u>		
Altre spese operative	17.000	6.690			
	<u>27.000</u>	<u>36.406</u>	<u>Valore Aggiunto</u>		
Spese per personale	21.700	24.450			
	<u>5.300</u>	<u>11.956</u>	<u>Margine Oper. Lordo</u>		
Ammortamenti	2.100	5.210			
	<u>3.200</u>	<u>6.746</u>	<u>Margine Operativo Netto</u>		
Saldo area finanziaria	-2.920	-2.526			
	<u>280</u>	<u>4.220</u>	<u>Risultato Lordo</u>		
Oneri tributari	130	2.015			
	150	2.205	<u>Risultato d'esercizio</u>		

* Si presuppone che i contributi in c/esercizio siano stati assegnati ad integrazione dei ricavi di vendita.

5.2.6 Le risultanze del confronto: gli indicatori di bilancio

Completano il confronto:

- l'analisi per indici dell'azienda ALFA SPA, completa del calcolo dei singoli indicatori,
- il prospetto riepilogativo degli indici di ALFA SPA e di BETA SPA (sinteticamente, con la sola esposizione degli indicatori già calcolati per quest'ultima),
- le relative considerazioni critiche in ordine alle diverse dimensioni dell'analisi: reddituale, finanziario e patrimoniale.

INDICI DELL'AZIENDA ALFA S.p.A.	FORMULA	CALCOLO	RISULTATO
INDICI PATRIMONIALI DI COMPOSIZIONE			
Indice di Rigidità	AF/CI Tot.	18.000/29.020	62.03%
Indice di Elasticità	AC/CI Tot.	11.020/29.020	37.97%
Indice di Autonomia Finanziaria	MP/CF	9.500/29.020	32.74%
Indice di Indebitamento Complessivo	(PI+Pb)/CF	19.520/29.020	67.26%
Indice di Indebitamento Permanente	(MP+PI)/C	22.000/29.020	75.81%
Indice di Indebitamento "a lungo"	PI/CF	12.500/29.020	43.07%
Indice di Indebitamento "a breve"	Pb/CF	7.020/29.020	24.19%
MARGINI E QUOZIENTI PATRIMONIALI (CORRELAZIONE)			
Margine di Struttura Primario	MP-AF	9.500-18.000	-8.500
Quoziente di Struttura Primario	MP/AF	9.500/18.000	0.53
Margine di Struttura Secondario	MP+PI-AF	22.000-18.000	4.000
Quoziente di Struttura Secondario	(MP+PI)/A	22.000/18.000	1.22
CCN	AC-Pb	11.020-7.020	4.000
Quoziente di Disponibilità	AC/Pb	11.020/7.020	1.57
Margine di Tesoreria Secondario	Ld+Li-Pb	6.020-7.020	-1.000
Quoziente di Tesoreria Secondario	(Ld+Li)/Pb	6.020/7.020	0.86
INDICI ECONOMICI			
R.O.I.	RO/CI	3.200/29.020	11.03%
R.O.S.	RO/Vn	3.200/110.000	2.91%
Pci	Vn/CI	110.000/29.020	3.79
R.O.E. (lordo)	RL/MP	280/9.500	2.95%
T.F.	OF/PI+Pb	-2.922/19.520	14.97%
Effetto leva	R.O.I.-T.F.	11.03%-	-3.94%
Quoziente di indebitamento	(PI+Pb)/M	19.520/9.500	2.05

* Le vendite nette si considerano al netto dei contributi in c/esercizio.

	ALFA	BETA
INDICI PATRIMONIALI DI COMPOSIZIONE		
Indice di Rigidità	62.03%	74.89%
Indice di Elasticità	37.97%	25.11%
Indice di Autonomia Finanziaria	32.74%	59.60%
Indice di Indebitamento Complessivo	67.26%	40.40%
Indice di Indebitamento Permanente	75.81%	85.34%
Indice di Indebitamento "a lungo"	43.07%	25.74%
Indice di Indebitamento "a breve"	24.19%	14.66%
MARGINI E QUOZIENTI PATRIMONIALI (CORRELAZIONE)		
Margine di Struttura Primario	-8.500	-7.145
Quoziente di Struttura Primario	0.53	0.79
Margine di Struttura Secondario	4.000	4.885
Quoziente di Struttura Secondario	1.22	1.14
CCN	4.000	4.885
Quoziente di Disponibilità	1.57	1.71
Margine di Tesoreria Secondario	-1.000	-525
Quoziente di Tesoreria Secondario	0.86	0.92
INDICI ECONOMICI		
R.O.I.	11.03%	14.44%
R.O.S.	2.91%	5.87%
Pci	3.79	2.46
R.O.E. (lordo)	2.95%	15.15%
T.F.	14.97%	13.38%
Effetto leva	-3.94%	1.06%
Quoziente di indebitamento	2.05	0.68

5.2.7 Gli stati patrimoniali per macro-aggregati

ALFA SPA		BETA SPA	
AF 62.03%	MP 32.74%	AF 74.89%	MP 59.60%
	PI 43.07%		PI 25.74%
AC 37.97%	Pb 24.19%	AC 25.11%	Pb 14.66%
C.I. 100%	C.F. 100%	C.I. 100%	C.F. 100%

5.2.8 I conti economici percentualizzati di ALFA Spa e BETA Spa

ALFA SPA		BETA SPA	
Vn	98.21%	Vn	101.46%
Var. Mag. Prod.	1.76%	Var. Mag. Prod.	-1.46%
Inc. lav. interni	0.03%	Inc. lav. interni	-
PE	100%	PE	100%
Cons. materie	60.71%	Cons. materie	61.98%
MIL	39.29%	MIL	38.02%
Altre sp. op.	15.18%	Altre sp. op.	5.90%
VA	24.11%	VA	32.12%
Sp. personale	19.37%	Sp. personale	21.57%
MOL	4.74%	MOL	10.55%
Ammortamenti	1.88%	Ammortamenti	4.60%
RO	2.86%	RO	5.95%
Area finanziar.	-2.61%	Area finanziar.	-2.23%
Area extracaratt.	0	Area extracaratt.	0
Area straordin.	0	Area straordin.	0
RL	0.25%	RL	3.72%
Oneri tributari	-0.12%	Oneri tributari	-1.78%
RN	0.13%	RN	1.94%

5.2.9 Il confronto tra i bilanci di Alfa e Beta: un commento di sintesi

L'azienda BETA, leader nel settore, presenta le seguenti caratteristiche:

- ha un capitale investito superiore rispetto all'azienda ALFA,
- genera un volume di vendita maggiore, anche se in misura limitata
- presenta una solida struttura finanziaria.

Da una lettura dei bilanci riclassificati si può notare che, in termini assoluti, gli importi dell'attivo circolante, dal lato degli impieghi, e delle passività consolidate e correnti, dal lato delle fonti, sono dello stesso ordine di grandezza per entrambe le aziende. Ciò che differenzia prevalentemente BETA da ALFA riguarda:

- l'attivo fisso,
- il capitale proprio.

Guardando agli indicatori di bilancio, gli *indici di composizione*, entrambe le aziende mostrano una struttura degli impieghi particolarmente rigida, elemento che le rende difficile un eventuale adeguamento della struttura produttiva in tempi brevi. Tuttavia, va sottolineato che nelle aziende industriali, come si presume siano quelle qui osservate, l'incidenza del capitale fisso il più delle volte appare elevata. Da una comparazione tra le due

aziende emerge un dato interessante: ALFA presenta un grado di rigidità minore rispetto alla concorrente (62% anziché 75%) attribuibile, in parte, all'impiego di beni in leasing ed alla maggior tendenza ad esternalizzare la produzione. Tale tendenza trova riscontro mediante l'analisi dei dati tratti dal conto economico percentualizzato. Infatti, appare evidente

- la minor incidenza in ALFA dei costi interni dovuta soprattutto al minor peso esercitato sul prodotto d'esercizio dagli ammortamenti (4,6% per BETA e 1,88% per ALFA)
- la speculare azione esercitata sul medesimo dai costi operativi esterni diversi dal consumo materie.

Tuttavia, la scelta di decentrare la produzione e di ricorrere all'impiego di beni di terzi non sembrerebbe conveniente dato che, al contrario dell'azienda BETA, pur presentando un consumo di materie simile, l'incidenza degli altri costi esterni è molto più elevata, ciò abbattendo notevolmente il valore aggiunto.

L'analisi della *composizione delle fonti* mette in luce il cospicuo ricorso, da parte di BETA, al capitale proprio per il finanziamento della gestione – con riflesso positivo sul piano dell'analisi della autonomia finanziaria - contrariamente ad ALFA che fronteggia la sottocapitalizzazione mediante il ricorso all'indebitamento principalmente a medio e lungo termine.

Sul piano della *correlazione* tra fonti e impieghi per l'analisi dell'equilibrio patrimoniale-finanziario, entrambe finanziano l'attivo fisso mediante il ricorso alle passività permanenti (mezzi propri e passività consolidate): il margine di struttura secondario sia di BETA che di ALFA risulta essere positivo. Tuttavia, una nota di preoccupazione sorge dall'analisi del margine di tesoreria primario che invece si manifesta negativo in entrambi i casi. La situazione di illiquidità, che appare indubbiamente più grave nell'azienda ALFA (il suo quoziente di indebitamento presenta un dato che si discosta maggiormente dall'unità), è dovuta principalmente all'eccessivo investimento di capitali nel magazzino. Ad evidenza, essendo il margine di disponibilità positivo per provvedere alla copertura del passivo corrente è necessario dismettere parte del magazzino. Ovviamente la condizione di liquidità potrà dirsi in tal caso ripristinata solo se si realizzerà la complementarietà tra le scadenze dei crediti e quelle dei debiti a breve.

In merito all'economicità della gestione, la *redditività operativa* dell'azienda ALFA appare minore rispetto a quella dell'azienda leader: infatti, nonostante il capitale investito sia in grado di produrre (in proporzione) un volume di vendite più elevato, la redditività di queste ultime appare modesta, e ciò è riconducibile, conferma quanto già rilevato, all'elevata inci-

denza dei costi operativi esterni. Inoltre, il *tasso di finanziamento* appare abbastanza elevato (ma tuttavia non troppo difforme da quello dell'azienda BETA) e l'esistenza di un ROI basso favorisce la formazione di una leva finanziaria negativa. Quindi è opportuno ridurre il ricorso al capitale di terzi per finanziare la gestione. Se a ciò si aggiunge un quoziente di *indebitamento particolarmente elevato* che amplifica la negatività della *leva finanziaria*, si comprende il perché di un ROE così basso.

Situazione differente si rinviene nell'azienda BETA la cui redditività operativa e globale, lorda e netta, appare superiore. Inoltre, il leader può sfruttare meglio la possibilità di ricorrere all'indebitamento per finanziarsi: la leva finanziaria è positiva.

In conclusione, ALFA dovrebbe procedere con una revisione della politica di finanziamento degli investimenti fissi, adottando una strategia di ricapitalizzazione dell'attività tramite mezzi propri in sostituzione di debito finanziario.

In sintesi, per il recupero delle condizioni di economicità complessiva di ALFA è necessario:

- ridurre il ricorso al capitale di terzi aumentando adeguatamente i mezzi propri;
- internalizzare parte della produzione riducendo in tal modo l'incidenza dei costi esterni;
- smobilizzare parte del magazzino per provvedere al ripristino di una condizione di liquidità.

5.3 L'analisi delle relazioni dinamiche tra indicatori di bilancio

5.3.1 Il calcolo della leva operativa e il confronto tra due aziende

La sensibilità del reddito operativo al variare del fatturato è misurata dalla leva operativa. Per calcolarla si considerano i conti economici (sintetici) riclassificati a costi fissi e variabili di due aziende: Alfa e Beta, pienamente comparabili per dimensione, fatturato, prodotto, volumi, prezzi di vendita.

Conto economico	Alfa		Beta	
	20X1	20X2	20X1	20X2
Esercizio				
Ricavi di vendita	10.431		10.431	
Costi variabili	- 3.735		- 6.253	
Margine di contribuzione	6.696		4.178	
Costi fissi	- 3.362		- 844	
Reddito operativo	3.334		3.334	

Tenuti costanti sia il prezzo di vendita che le quantità vendute, si ipotizza un aumento del fatturato pari al 10% per entrambe le società.

Se nel corso dell'esercizio successivo le due imprese incrementano entrambe il proprio fatturato del 10% mantenendo lo stesso prezzo di vendita e portando la quantità di beni venduti da 1.000 a 1.100 unità, considerando che restano invariati i costi fissi, nell'ipotesi prospettata, a parità di altre condizioni, la situazione economica delle due imprese evolve nel modo seguente:

Conto economico	Alfa			Beta		
	20X1	20X2	Variazione	20X1	20X2	Variazione
Ricavi di vendita	10.431	11.474	10,00%	10.431	11.474	10,00%
Costi variabili	- 3.735	- 4.109		- 6.253	- 6.878	
Margine di contribuzione	6.696	7.366		4.178	4.596	
Costi fissi	- 3.362	- 3.362		- 844	- 844	
Reddito operativo	3.334	4.004	20,08%	3.334	3.752	12,53%

La diversa struttura dei costi differenzia le aziende rivelando la diversa sensibilità del reddito operativo a una identica variazione percentuale dei ricavi di vendita. la maggiore incidenza dei costi fissi dell'impresa ALFA – che non variano al variare delle quantità vendute – si traduce in un effetto moltiplicativo sul reddito operativo.

L'intensità di tale effetto moltiplicativo si misura tramite il calcolo della leva operativa:

L'intensità di tale effetto moltiplicativo si misura tramite il calcolo della leva operativa:

	Alfa	Beta
Poiché	Delta	Delta
Incremento % di reddito operativo	20,08%	12,53%
Incremento % di fatturato, allora...	10,00%	10,00%
...Leva Operativa	2,01	1,25

Alfa ha una leva operativa maggiore: la sensibilità del suo reddito operativo all'aumento del fatturato è superiore a quella del fatturato dell'impresa Beta per lo stesso aumento, in forza di una leva operativa più bassa di quest'ultima.

5.3.2 Il calcolo della leva finanziaria

Si considerano i seguenti prospetti sintetici riclassificati di stato patrimoniale e conto economico riclassificate.

Conto economico		20X1	
Ricavi di vendita		10.000	
Costi variabili	-	2.500	
Margine di contribuzione		7.500	
Costi fissi	-	5.500	
Reddito operativo		2.000	
Oneri finanziari	-	630	
Utile d'esercizio		1.370	

Stato patrimoniale		20X1	
Attività		Passività e Netto	
Attivo fisso	10.000	PN	11.000
Attività correnti	13.000	Passività consolidate	6.550
		Passività correnti	5.450
Totale Attività	23.000	Totale Passività e Netto	23.000

Per l'analisi della leva finanziaria è necessario procedere con il calcolo dei seguenti parametri:

- tasso medio sui finanziamenti, quale rapporto tra gli oneri finanziari e le passività (consolidate e correnti),
- indicatore ROI, quale rapporto tra il reddito operativo e il totale delle attività,
- indicatore di *leverage*, quale rapporto tra il capitale di credito e il capitale proprio.

Considerando i valori espressi nei prospetti di bilancio riclassificato, si ottengono i seguenti valori.

ROI	8,696%
Tasso Medio Finanziamenti	5,250%
ROI - TF	3,446%
CC	12.000
CP	11.000
Leverage = CC/CP	1,091
ROE, Effetto leva FIN	12,455%

In sintesi, dato un livello di redditività operativa espresso dal ROI e pari a 8,696% e considerando un tasso medio sui finanziamenti pari a 5,250%, il rapporto di leverage espresso dal rapporto tra capitale di credito e capitale proprio di 1,091 porta la redditività complessiva espressa dal ROE a 12,455%, dato dalla seguente formula:

$$12,455\% = 8,696\% + (3,446\% * 1,091)$$

5.4 L'analisi di bilancio per flussi finanziari in termini di liquidità

5.4.1 Il rendiconto finanziario per flussi di liquidità con flusso netto positivo

Sulla base delle informazioni di seguito si procede alla redazione del prospetto di rendiconto finanziario dei flussi di cassa includendo anche i titoli a brevissimo termine in forma scalare per l'anno 20X2.

Per la redazione del prospetto si utilizza sia il metodo *diretto* che il metodo *indiretto* tenendo presenti le seguenti operazioni relative all'esercizio 20X2:

- sono stati acquistati immobili per 180.000,
- gli autocarri sono stati venduti al loro valore contabile,
- sono state acquistate partecipazioni per un importo di 20.000,
- i proventi finanziari generati derivano da investimenti in partecipazioni,
- il capitale sociale è aumentato mediante versamento di 40.000 in contanti,
- l'utile di esercizio 20X1 è stato interamente accantonato a riserva.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	20X2	20X1	PASSIVITÀ E NETTO	20X2	20X1
Cassa	12.000	10.000	Capitale sociale	120.000	80.000
Banca c/c	36.000	30.000	Utile d'esercizio	152.000	20.000
Titoli a brevissimo termine	24.000	12.000	Riserve	40.000	20.000
Immobili	160.000	-	Mutui passivi	120.000	160.000
Autocarri	-	60.000	Debiti v/fornitori	20.000	-
Marchi	48.000	56.000			
Partecipazioni in imprese collegate	132.000	112.000			
Crediti v/clienti	40.000	-			
TOTALE	452.000	280.000	TOTALE	452.000	280.000

CONTO ECONOMICO					
COSTI	20X2	20X1	RICAVI	20X2	20X1
Oneri finanziari	48.000	56.000	Ricavi di vendita	428.000	252.000
Retribuzioni	100.000	80.000	Proventi finanziari	60.000	32.000
Costi operativi	160.000	100.000			
Ammortamento immobili	20.000	-			
Ammortamento autocarri	-	20.000			
Ammortamento marchi	8.000	8.000			
TOTALE COSTI	336.000	264.000			
Utile d'esercizio	152.000	20.000	TOTALE RICAVI	488.000	284.000

Dall'analisi del prospetto sintetico di liquidità si evince che il flusso di cassa netto generato nell'esercizio è pari a € 20.000.

LIQUIDITÀ	20X2	20X1	Variazione
Cassa	12.000	10.000	2.000
Banca c/c	36.000	30.000	6.000
Titoli a brevissimo termine	24.000	12.000	12.000
Scoperti c/c	-	-	-
TOTALE LIQUIDITÀ	72.000	52.000	20.000

Di seguito è ricostruito il flusso di cassa per singola area gestionale che permette di rappresentare le operazioni che hanno contribuito nel complesso a generare un incremento (dunque, un flusso) della cassa per € 20.000.

Flusso di cassa della gestione reddituale

Per quanto attiene le operazioni della gestione reddituale si ricostruisce il flusso di cassa in applicazione del metodo diretto e del metodo indiretto.

La tabella espone i risultati della ricostruzione.

GESTIONE REDDITUALE o OPERATIVA

METODO DIRETTO		METODO INDIRETTO	
Ricavi monetari	388.000	Utile	152.000
Ricavi di vendita	428.000	+ Costi non monetari	
+ Crediti v/clienti iniziali	-	Ammortamento immobili	20.000
- Crediti v/clienti finali	- 40.000	Ammortamento autocarri	-
		Ammortamento marchi	8.000
Costi monetari	240.000	Altre rettifiche	
Retribuzioni	100.000	+ Oneri finanziari	48.000
+ Costi operativi	160.000	- Proventi finanziari	- 60.000
+ Debiti v/fornitori iniziali	-	Flusso gestione operativa	168.000
- Debiti v/fornitori finali	- 20.000	Variazioni CCN	- 20.000
		- Aumento crediti v/clienti	- 40.000
		+ Aumento debiti v/fornitori	20.000
Flusso di cassa della gestione operativa	148.000	Flusso di cassa della gestione operativa	148.000

La gestione *operativa/reddituale* ha generato un flusso di cassa pari a € 148.000.

Flusso di cassa della gestione degli investimenti

Dall'analisi dell'area della gestione degli *investimenti* si rileva quanto segue:

GESTIONE INVESTIMENTI	
- Acquisto immobili	- 180.000
+ Vendita autocarro	60.000
- Acquisto partecipazioni	- 20.000
+ Proventi finanziari*	60.000
Flusso di cassa dalla gestione degli investimenti	- 80.000

L'area degli investimenti ha assorbito risorse liquide per € 80.000.

Flusso di cassa della gestione finanziaria

Dall'analisi dell'area della gestione *finanziaria* si rileva quanto segue:

GESTIONE FINANZIARIA	
- Rimborso mutui	- 40.000
- Oneri finanziari	- 48.000
CAPITALE PROPRIO	
+ Incremento di Capitale	40.000
Flusso di cassa della gestione finanziaria	- 48.000

L'area della gestione finanziaria ha assorbito risorse liquide per € 48.000.

Di seguito è rappresentato il prospetto di rendiconto finanziario che ricostruisce progressivamente la generazione di cassa per € 20.000 nell'esercizio 20X2 esponendo i risultati delle singole aree della gestione.

GESTIONE REDDITUALE o OPERATIVA

METODO DIRETTO		METODO INDIRETTO	
Ricavi monetari	388.000	Utile	152.000
Ricavi di vendita	428.000	+ Costi non monetari	
+ Crediti v/clienti iniziali	-	Ammortamento immobili	20.000
- Crediti v/clienti finali	- 40.000	Ammortamento autocarri	-
		Ammortamento marchi	8.000
Costi monetari	240.000	Altre rettifiche	
Retribuzioni	100.000	+ Oneri finanziari	48.000
+ Costi operativi	160.000	- Proventi finanziari	- 60.000
+ Debiti v/fornitori iniziali	-	Flusso gestione operativa	168.000
- Debiti v/fornitori finali	- 20.000		
		Variazioni CCN	- 20.000
		- Aumento crediti v/clienti	- 40.000
		+ Aumento debiti v/fornitori	20.000
Flusso di cassa della gestione operativa	148.000	Flusso di cassa della gestione operativa	148.000

GESTIONE INVESTIMENTI

- Acquisto immobili	- 180.000
+ Vendita autocarro	60.000
- Acquisto partecipazioni	- 20.000
+ Proventi finanziari*	60.000
Flusso di cassa dalla gestione degli investimenti	- 80.000

GESTIONE FINANZIARIA

- Rimborso mutui	- 40.000
- Oneri finanziari	- 48.000
CAPITALE PROPRIO	
+ Incremento di Capitale	40.000
Flusso di cassa della gestione finanziaria	- 48.000

RIEPILOGO FLUSSI DI CASSA

Flusso gestione operativa	148.000
Flusso dagli investimenti	- 80.000
Flusso dei finanziamenti	- 48.000
Flusso di cassa netto complessivo	20.000

5.4.2 Il rendiconto finanziario per flussi di liquidità con flusso netto negativo

Sulla base delle informazioni di seguito si procede alla redazione del prospetto di rendiconto finanziario dei flussi di cassa includendo anche i titoli a brevissimo termine in forma scalare per l'anno 20X2.

Per la redazione del prospetto si utilizza sia il metodo *diretto* che il metodo *indiretto* tenendo presenti le seguenti operazioni relative all'esercizio 20X2:

- sono stati acquistati mobili e arredi per 810.000,
- sono stati acquistati automezzi per 240.000,
- sono state vendute partecipazioni per un importo di 126.000,
- il capitale sociale è aumentato mediante versamento di 180.000 in contanti,
- l'utile dell'esercizio 2014 è stato interamente distribuito agli azionisti.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	20X2	20X1	PASSIVITÀ E NETTO	20X2	20X1
Cassa	54.000	45.000	Capitale sociale	540.000	360.000
Banca c/c	18.000	195.000	Utile d'esercizio	540.000	36.000
Titoli di pronto realizzo	108.000	174.000	Riserve	90.000	90.000
Mobili e arredi	720.000	-	Mutui passivi	600.000	720.000
Automezzi	270.000	90.000	Debiti v/fornitori	120.000	-
Brevetti	216.000	252.000			
Partecipazioni in imprese controllate	324.000	450.000			
Crediti v/clienti	180.000	-			
TOTALE	1.890.000	1.206.000	TOTALE	1.890.000	1.206.000

CONTO ECONOMICO

COSTI	20X2	20X1	RICAVI	20X2	20X1
Oneri finanziari	216.000	252.000	Ricavi di vendita	1.986.000	1.020.000
Retribuzioni	450.000	360.000	Proventi finanziari	270.000	144.000
Costi operativi	720.000	450.000			
Ammortamento mobili e arredi	90.000	-			
Ammortamento automezzi	60.000	30.000			
Ammortamento brevetti	36.000	36.000			
Imposte	144.000	-			
TOTALE COSTI	1.716.000	1.128.000			
Utile d'esercizio	540.000	36.000	TOTALE RICAVI	2.256.000	1.164.000

Dall'analisi del prospetto sintetico di liquidità si evince che il flusso di cassa netto generato nell'esercizio è pari a € 234.000.

LIQUIDITÀ	20X2	20X1	Variazione
Cassa	54.000	45.000	9.000
Banca c/c	18.000	195.000	- 177.000
Titoli di pronto realizzo	108.000	174.000	- 66.000
Scoperti c/c	-	-	
TOTALE LIQUIDITÀ	180.000	414.000	- 234.000

Di seguito è ricostruito il flusso di cassa per singola area gestionale che permette di rappresentare le operazioni che hanno contribuito nel complesso a generare un incremento (dunque, un flusso) della cassa per € 234.000.

Flusso di cassa della gestione reddituale

Per quanto attiene le operazioni della gestione reddituale si ricostruisce il flusso di cassa in applicazione del metodo diretto e del metodo indiretto.

La tabella espone i risultati della ricostruzione.

GESTIONE REDDITUALE o OPERATIVA			
METODO DIRETTO		METODO INDIRETTO	
Ricavi monetari	1.806.000	Utile	540.000
Ricavi di vendita	1.986.000	+ Costi non monetari	
+ Crediti v/clienti iniziali	-	Ammortamento mobili e arredi	90.000
- Crediti v/clienti finali	- 180.000	Ammortamento automezzi	60.000
		Ammortamento brevetti	36.000
Costi monetari	1.194.000	Altre rettifiche	
Retribuzioni	450.000	+ Oneri finanziari	216.000
+ Costi operativi	720.000	- Proventi finanziari	- 270.000
+ Debiti v/fornitori iniziali	-	Flusso gestione operativa	672.000
- Debiti v/fornitori finali	- 120.000		
+ Imposte	144.000	Variazioni CCN	- 60.000
		- Aumento crediti v/clienti	- 180.000
		+ Aumento debiti v/fornitori	120.000
Flusso di cassa della gestione operativa	612.000	Flusso di cassa della gestione operativa	612.000

La gestione *operativa/reddituale* ha generato un flusso di cassa pari a € 612.000.

Flusso di cassa della gestione degli investimenti

Dall'analisi dell'area della gestione degli *investimenti* si rileva quanto segue:

GESTIONE INVESTIMENTI	
- Acquisto mobili e arredi	- 810.000
- Acquisto automezzi	- 240.000
+ Vendita partecipazioni	126.000
+ Proventi finanziari	270.000
Flusso di cassa dalla gestione degli investimenti	- 654.000

L'area degli *investimenti* ha assorbito risorse liquide per € 654.000.

Flusso di cassa della gestione finanziaria

Dall'analisi dell'area della gestione *finanziaria* si rileva quanto segue:

GESTIONE FINANZIARIA	
- Rimborsi mutui	- 120.000
- Oneri finanziari	- 216.000
CAPITALE PROPRIO	
+ Incremento di Capitale	180.000
- Distribuzione utili	- 36.000
Flusso di cassa della gestione finanziaria	- 192.000

L'area della gestione *finanziaria* ha assorbito risorse liquide per € 192.000.

Di seguito è rappresentato il prospetto di rendiconto finanziario per flussi di liquidità che ricostruisce l'assorbimento progressivo di cassa per € 234.000 nell'esercizio 20X2 da parte delle singole aree della gestione.

GESTIONE REDDITUALE o OPERATIVA

METODO DIRETTO		METODO INDIRETTO	
Ricavi monetari	1.806.000	Utile	540.000
Ricavi di vendita	1.986.000	+ Costi non monetari	
+ Crediti v/clienti iniziali	-	Ammortamento mobili e arredi	90.000
- Crediti v/clienti finali	- 180.000	Ammortamento automezzi	60.000
		Ammortamento brevetti	36.000
Costi monetari	1.194.000	Altre rettifiche	
Retribuzioni	450.000	+ Oneri finanziari	216.000
+ Costi operativi	720.000	- Proventi finanziari	- 270.000
+ Debiti v/fornitori iniziali	-	Flusso gestione operativa	672.000
- Debiti v/fornitori finali	- 120.000	Variazioni CCN	- 60.000
+ Imposte	144.000	- Aumento crediti v/clienti	- 180.000
		+ Aumento debiti v/fornitori	120.000
Flusso di cassa della gestione operativa	612.000	Flusso di cassa della gestione operativa	612.000

GESTIONE INVESTIMENTI

- Acquisto mobili e arredi	- 810.000
- Acquisto automezzi	- 240.000
+ Vendita partecipazioni	126.000
+ Proventi finanziari	270.000
Flusso di cassa dalla gestione degli investimenti	- 654.000

GESTIONE FINANZIARIA

- Rimborsi mutui	- 120.000
- Oneri finanziari	- 216.000
CAPITALE PROPRIO	
+ Incremento di Capitale	180.000
- Distribuzione utili	- 36.000
Flusso di cassa della gestione finanziaria	- 192.000

RIEPILOGO FLUSSI DI CASSA

Flusso gestione operativa	612.000
Flusso dagli investimenti	- 654.000
Flusso dei finanziamenti	- 192.000
Flusso di cassa netto complessivo	- 234.000

Bibliografia essenziale

- ALLEGRI, M. (2001), *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, Giuffrè, Milano.
- AMADUZZI, A. (1950), *Il sistema dell'impresa nelle condizioni prospettive del suo equilibrio*, Signorelli, Roma.
- AMADUZZI, A. (1963), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, UTET, Torino.
- BERTINI, U. (1995), *Il sistema d'azienda*, Giappichelli, Torino.
- BIANCHI MARTINI, S. (1996), *La politica dei rischi nel sistema delle decisioni finanziarie d'azienda*, Il Borghetto, Pisa.
- BODIE, Z., KANE, A., MARCUS, A.J. (2002), *Investments*, McGraw-Hill, New York (US).
- BREALEY, R.A., MYERS, S.C., SANDRI, S. (1999), *Principi di finanza aziendale*, McGraw-Hill Libri Italia, Milano.
- CAPALDO, P. (1968), *L'autofinanziamento nell'economia dell'impresa*, Giuffrè, Milano.
- CAPALDO, P. (1967), *Capitale proprio e capitale di credito*, Giuffrè, Milano.
- CAPALDO, P. (1971), Il cash flow e le analisi finanziarie nella gestione finanziaria d'impresa, *Rivista dei dottori commercialisti*, 6.
- CAPARVI, R. (1972), *Il cash flow*, Cursi, Pisa.
- CARAMIELLO, C. (1993), *Indici di bilancio, Strumenti per l'analisi gestionale*, Giuffrè, Milano.
- CARAMIELLO, C. (1993), *Programmi e piani aziendali, Introduzione allo studio della funzione di programmazione*, Collana di Studi Economico-Aziendali "E.Giannessi", Giuffrè, Milano.
- CARAMIELLO, C. (1993), *Il rendiconto finanziario. Introduzione alla tecnica di redazione*, Giuffrè, Milano.
- CATTANEO, M. (1983), *Analisi finanziaria e di bilancio*, Etas, V ristampa, Milano.
- CINQUINI, L. (1997), *Strumenti per l'analisi dei costi*, vol. I, Giappichelli, Torino.
- CODA, V. (1990), Le determinanti della redditività operativa, in Brunetti, G., Coda, V., Favotto, F., *Analisi, previsioni simulazioni economici-finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano.

- CODA, V. (1975), Uno schema di analisi della redditività, *Studi di Ragioneria, Organizzazione e Tecnica Economica*, Vol. I, pp. 304 e ss.
- CODA, V., BRUNETTI, G., BERGAMIN BARBATO, M. (1977), *Indici di bilancio e flussi finanziari*, Etas, Milano
- CORTICELLI, R. (1979), *La crescita dell'azienda*, Giuffrè, Milano.
- DALLOCCIO, M., SALVI, A. (2011), *Finanza aziendale*, Egea, Milano.
- DEZZANI, F. (1978), Il rendiconto finanziario delle variazioni di capitale circolante netto, *Rivista dei dottori commercialisti*, 1.
- DEZZANI, F. (1978), Il rendiconto finanziario delle variazioni di liquidità, *Rivista dei dottori commercialisti*, 2
- DI LAZZARO, F. (2003), *La performance del valore*, Giappichelli, Torino.
- FACCHINETTI, I. (2000), *Le analisi di bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano.
- FAS 95, *Statement of Cash Flow*.
- FERRERO G. (1974), Autofinanziamento d'esercizio, *Banche e Banchieri*, 9.
- FERRERO, G. (1967), *Le determinazioni economico-quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- FERRERO, G. (1968), *Istituzioni d'economia d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- FERRERO, G. (1981), *Finanza aziendale*, Giuffrè, Milano.
- FERRERO, G., DEZZANI, F., PISONI, P., PUDDU L. (1998), *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè, Milano.
- GALEOTTI, M. (2006), *Governo dell'azienda e indicatori di performance*, Giappichelli, Torino.
- GALEOTTI, M. (a cura di, 2007), *La finanza nel governo dell'azienda*, Apogeo, Milano.
- GIANNESI, E. (1960), *Le aziende di produzione originaria*, vol. 1, Colombo Corsi.
- GIANNESI, E. (1979), *Appunti di economia aziendale*, Pacini Editore, Pisa.
- GIANNESI, E. (1982), *L'equazione del fabbisogno di finanziamento*, Giuffrè, Milano.
- GIANNETTI, R. (2002), *Dal reddito al valore*, Giuffrè, Milano.
- IAS 7, *Rendiconto Finanziario*.
- MATACENA, A., PASI, F. (1995), *Il rendiconto finanziario: metodiche di costruzione, contenuti e scopi*, Clueb, Bologna
- MELLA, P. (1987), *Il rendiconto finanziario*, Milano, Isedi.
- MILLER, M., MODIGLIANI, F. (1963), Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, 3(53): 433-443.
- MIOLO VITALI, P. (a cura di, 1997), *Strumenti per l'analisi dei costi*, Giappichelli, Torino.
- MODIGLIANI, F., MILLER, M. (1958), The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment, *American Economic Review*, 3(48): 261-297.
- NOBES, C. (2002), *The penguin dictionary of accounting*, Penguin Book, London, UK.

- OIC 10, *Rendiconto finanziario*.
- OIC 12, *Composizione e schemi del bilancio d'esercizio*.
- OIC 14, *Disponibilità liquide*.
- OLIVOTTO, L. (1983), *La valutazione economica dell'impresa*, Cedam, Padova.
- ONIDA, P. (1968), *Economia d'azienda*, UTET, Torino.
- PAOLONI, M., (1997), *Introduzione alla contabilità generale e al bilancio di esercizio*, Cedam, Padova.
- PAOLUCCI, G. (2021), *Analisi di Bilancio e finanziaria*, Franco Angeli, Milano.
- PODDIGHE, F. (1993), Le possibilità e i limiti dell'azione sull'effetto di leva in condizioni economiche stabili e perturbate, *Scritti in onore di Carlo Masini*, Milano, Egea.
- PORTER, M.E. (1982), *La strategia competitiva: analisi per le decisioni*, Tipografia Compositori, Bologna.
- POTITO, L. (1980), *Il rendiconto finanziario nelle imprese*, Giannini, Napoli.
- REBOA, M. (1989), *Strategie economico-finanziarie*, Egea, Milano.
- SOSTERO, U., FERRARESE, P. (1995), *Il rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano.
- TORCIVIA, S. (1990), *I prospetti dei flussi dei fondi quali strumenti di analisi della dinamica finanziaria d'impresa*, Giuffrè, Milano.
- TROINA, G. (2003), *Lezioni di economia aziendale*, CISU, Roma.
- TUTINO, M. (2008), *L'azienda, il sistema dei mercati finanziari e la competizione sul valore*, Aracne, Roma.
- TUTINO, M. (2012), *Performance, valore e misurazione dei risultati nell'azienda. Relazioni teoriche e indagine empirica*, Franco Angeli, Milano.
- TUTINO, M. (2017), *Bilancio e nuovi OIC*, Collana di Dipartimento di Economia Aziendale, Wolters-Kluwer, Padova.
- TUTINO, M., DI CECCO, G., RANCIARO, V. (2022), *Le ristrutturazioni finanziarie: profili innovativi aziendali e giuridici*, Collana di Dipartimento di Economia Aziendale, Wolters-Kluwer, Padova.
- VERGARA, C. (1992), *Le rielaborazioni del bilancio d'esercizio per le analisi economico-finanziarie*, Giuffrè, Milano.
- WESTON, J.F., BRIGHAM, E.F. (1974), *Finanza aziendale*, Il Mulino, Bologna.

Il volume si pone l'obiettivo di rendere fluida e comprensibile l'analisi del bilancio di aziende industriali e commerciali. Benché presupponga una conoscenza tecnica profonda sia del bilancio d'esercizio che della logica, dei principi e delle regole su cui si fonda, il testo ripercorre sinteticamente i principali indicatori per l'analisi finanziaria, le relazioni dinamiche che li legano nonché le basi per la comprensione dell'analisi per flussi finanziari del bilancio prendendo le mosse dagli schemi di riclassificazione del bilancio. Il testo è accompagnato da alcune brevi esercitazioni per una più chiara ed esaustiva comprensione degli argomenti trattati.

MARCO TUTINO

è Professore Ordinario di Economia Aziendale e Direttore del Dipartimento di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi Roma Tre. È titolare dei corsi di Principi Contabili Nazionali e Analisi di Bilancio. Autore di monografie e articoli su riviste nazionali e internazionali; è membro di organizzazioni accademiche europee, statunitensi e asiatiche. È componente di collegi sindacali e organismi di vigilanza.

