



Università Politecnica delle Marche

Facoltà di Ingegneria

Corso di Economia e organizzazione aziendale (M-Z)

A.A. 2002-2003

DISPENZA B

Introduzione al bilancio d'esercizio e alla sua analisi

A cura di

Donato Iacobucci

Ancona, marzo 2003

Indice

1.	ASPETTO ECONOMICO E FINANZIARIO DELLA GESTIONE D'IMPRESA.....	1
2.	SISTEMA DELLE RILEVAZIONI CONTABILI E FORMAZIONE DEL BILANCIO	4
3.	IL BILANCIO D'ESERCIZIO NELLA NORMATIVA CIVILISTICA.....	13
3.1.	ASPETTI GENERALI	13
3.2.	STRUTTURA E CONTENUTI DEL BILANCIO D'ESERCIZIO.....	15
3.2.1.	<i>I principi generali.....</i>	<i>15</i>
3.2.2.	<i>Lo stato patrimoniale.....</i>	<i>16</i>
3.2.3.	<i>Il Conto Economico</i>	<i>17</i>
3.2.4.	<i>La nota Integrativa</i>	<i>19</i>
3.2.5.	<i>Le valutazioni delle poste di bilancio</i>	<i>19</i>
3.3.	LE POSSIBILI "DISTORSIONI" DEI VALORI DI BILANCIO	21
4.	OBIETTIVI E METODI DELL'ANALISI DI BILANCIO	23
4.1.	LA RICLASSIFICAZIONE DEL BILANCIO.....	24
4.1.1.	<i>Lo Stato Patrimoniale.....</i>	<i>24</i>
4.1.2.	<i>Il conto economico.....</i>	<i>29</i>
4.2.	CALCOLO E INTERPRETAZIONE DEGLI INDICI DI BILANCIO	31
4.2.1.	<i>Indici di dimensione e sviluppo</i>	<i>31</i>
4.2.2.	<i>Indici di equilibrio e solidità finanziaria.....</i>	<i>32</i>
4.2.3.	<i>Indici di redditività</i>	<i>35</i>
4.2.4.	<i>Indici di rotazione.....</i>	<i>36</i>
4.2.5.	<i>Analisi correlata degli indici</i>	<i>37</i>
4.2.6.	<i>Scomposizione del ROE.....</i>	<i>38</i>
4.2.7.	<i>Ulteriore scomposizione degli indici</i>	<i>39</i>

INTRODUZIONE AL BILANCIO DI ESERCIZIO E ALLA SUA ANALISI

1. Aspetto economico e finanziario della gestione d'impresa

Nella teoria economica l'impresa è l'unità del sistema economico che svolge l'attività di produzione. La produzione è il processo attraverso il quale determinati beni, detti input o fattori di produzione, sono trasformati in altri beni, detti output.

Dal punto di vista economico la trasformazione è una trasformazione di valore, non necessariamente in senso tecnico. Sono attività produttive anche quelle di trasporto, conservazione e commercializzazione che non implicano alcuna trasformazione fisica dei beni. Il valore dell'input e dell'output è misurato dal prodotto fra le quantità utilizzate e prodotte ed i rispettivi prezzi unitari. Il valore degli input utilizzati dall'impresa in un determinato periodo costituisce i costi; il valore dell'output ottenuto dalla trasformazione di tali input costituisce i ricavi. Possiamo quindi qualificare meglio l'attività dell'impresa aggiungendo a quella di trasformazione quella, sottintesa, di acquisto degli input e di vendita dell'output. Affinché il processo di trasformazione sia economicamente efficiente, il valore dell'output (ricavi) deve essere superiore al valore dell'input (costi). La traduzione in valori monetari di input e output riduce gli stessi ad un metro omogeneo rendendone possibile il confronto.

La determinazione dei costi e dei ricavi relativi ad un determinato arco temporale ed il loro confronto costituiscono l'aspetto economico della gestione d'impresa. Il documento nel quale sono riepilogati i costi e i ricavi è detto, per questo, Conto economico.

La considerazione del solo aspetto economico trascura, però, un ulteriore importante aspetto dell'attività di acquisto-trasformazione-vendita svolta dall'impresa: il fatto che tale attività non avviene istantaneamente ma richiede tempo.

La misurazione del tempo necessario alla produzione di uno specifico bene può essere riferita all'impresa di cui tale bene costituisce l'output ma anche, in via più generale, a tutte le attività volte ad assicurare gli input necessari a tale produzione: semilavorati, macchine, attrezzature, edifici, ecc. Il passaggio dalla produzione artigianale alla produzione industriale ha comportato la progressiva sostituzione dei metodi diretti di produzione (uso del lavoro per produrre i beni finali partendo dalle materie prime) a metodi sempre più indiretti: il lavoro è utilizzato per la produzione di beni capitali (macchine e attrezzature) successivamente utilizzati per ottenere i beni finali.

I metodi indiretti di produzione, basati sull'uso delle macchine, comportano una maggiore complessità dei cicli di trasformazione e, soprattutto, la crescente necessità di impiego di capitale. Si ha un impiego di capitale ogni qualvolta vi è una differenza temporale fra il momento dell'acquisto di un input destinato al processo di trasformazione ed il momento nel quale sarà effettuato l'incasso della vendita dell'output da esso ottenuto.

Ogni impiego di capitale (investimento) determina un equivalente fabbisogno finanziario necessario a coprire il relativo esborso monetario; tale fabbisogno permane fino a quando non si determinano le entrate monetarie derivanti dalla vendita dell'output. Per tutto il tempo che intercorre fra l'uscita per l'acquisto degli input e le entrate derivanti dalla vendita dell'output il capitale è "immobilizzato"; esso,

cioè, non può essere immediatamente convertito in forma liquida (a meno di non interrompere il ciclo produttivo).

Il capitale impiegato da un'impresa è solitamente distinto in due principali tipologie: il capitale circolante e le immobilizzazioni (o capitale fisso).

Il capitale circolante

Il capitale circolante è costituito dalle scorte (di materie prime, semilavorati e prodotti finiti) e dai crediti (in gran parte relativi alle dilazioni di pagamento accordate ai propri clienti).

La qualifica di circolante nasce dal fatto che le scorte ed i crediti sono continuamente estinti e ricostituiti nel corso del ciclo di acquisto-produzione-vendita. L'ammontare complessivo del capitale circolante è, quindi, sottoposto a continue variazioni nel corso del tempo. Il suo ammontare medio (ed il relativo fabbisogno finanziario) può essere determinato moltiplicando il flusso relativo agli acquisti, ai volumi di produzione o alle vendite per la durata delle scorte e dei crediti.

Supponiamo, ad esempio, che un'impresa consumi in un anno 100.000 € di materie prime e che, per sicurezza, detiene mediamente una scorta sufficiente ad alimentare il processo produttivo per un mese. Il valore medio della scorta di materia prima, ed il relativo fabbisogno finanziario, è pari a $\frac{100}{360}30 = 8,3$ milioni di €.

Allo stesso modo, si supponga che le vendite annue di un'impresa siano pari a 300 milioni di €. Se l'impresa accorda ai propri clienti una dilazione di pagamento pari a 60 giorni, l'ammontare medio dei crediti verso i clienti (ed il relativo fabbisogno finanziario) sarà pari a $\frac{300}{360}60 = 50$ milioni di €.

L'ammontare del capitale circolante (ed il relativo fabbisogno finanziario) sarebbero stabili nel tempo nell'ipotesi che le attività di acquisizione, trasformazione e vendita si svolgessero in modo continuo e regolare nel corso dell'anno. Al contrario, il capitale circolante può subire rilevanti variazioni in relazione a:

- stagionalità della produzione e/o delle vendite;
- accumuli speculativi di scorte;
- andamento irregolare dell'attività produttiva (come nelle imprese che lavorano su commessa).

Le immobilizzazioni

Le immobilizzazioni sono costituite da tutti quei beni, materiali e immateriali, che (al contrario delle materie prime o del lavoro) cedono solo una parte del loro valore in un ciclo di trasformazione e, per tale ragione, sono utilizzati dall'impresa per un periodo di tempo più o meno lungo. Ne sono un tipico esempio le macchine e le attrezzature necessarie a svolgere l'attività produttiva.

Il loro acquisto determina un fabbisogno finanziario pari al costo di acquisizione. Il rimborso del capitale necessario al finanziamento di tale fabbisogno è assicurato dall'accantonamento periodico di una quota dei ricavi conseguiti dalla vendita dei beni ottenuti dall'utilizzo di tali immobilizzazioni. Tale quota, detta *quota di ammortamento*, è funzione della presunta vita utile dell'immobilizzazione e del suo contributo al processo di trasformazione. Per semplicità, le quote (determinate annualmente) si calcolano fa-

ciendo riferimento alla sola vita utile del bene: nel caso di una macchina con una vita utile presunta di 5 anni la quota di ammortamento di un anno sarà pari ad un quinto del suo valore d'acquisto.

Per immobilizzazioni "immateriali" si intendono quei beni aventi la stessa natura, da un punto di vista finanziario, delle immobilizzazioni materiali ma che sono intangibili: esempi sono costituiti dall'acquisto dei diritti di utilizzazione di un brevetto o dalle spese per attività di ricerca e sviluppo di nuovi prodotti.

Gli impieghi di capitale (circolante e immobilizzazioni) possono essere finanziati dall'impresa in due modi:

- con l'autofinanziamento (profitti non distribuiti);
- con la raccolta di capitale dall'esterno (capitale di rischio o di debito).

Il capitale di rischio (apportato dai soci dell'impresa) è acquisito senza vincolo di restituzione e di remunerazione, e da diritto ai profitti eventualmente generati dall'attività d'impresa. Per tale ragione sopporta totalmente il rischio di tale attività.

I finanziamenti a titolo di debito (obbligazioni, mutui, ecc.) sono acquisiti con una durata predefinita e ad un costo prestabilito. Per tale ragione essi sopportano un minore rischio rispetto al capitale fornito dai soci.

L'impiego di capitale ed il suo finanziamento danno luogo ad un altro importante aspetto della gestione aziendale: quello patrimoniale. Tale aspetto trova espressione in un documento che è detto appunto **Stato Patrimoniale**. In esso sono riepilogati i valori relativi al capitale investito in un dato istante ed alle fonti di finanziamento con le quali è stato coperto il relativo fabbisogno finanziario.

Il conto economico - costi e ricavi relativi ad un periodo - e lo stato patrimoniale al termine di tale periodo costituiscono il **bilancio** dell'impresa. Il conto economico contiene valori flusso, il cui ammontare è cioè riferito ad un determinato arco temporale, mentre lo stato patrimoniale contiene valori stock (o fondo), il cui ammontare è riferito ad un determinato istante.

Nel nostro ordinamento, gli amministratori delle società di capitale sono tenuti a redigere il bilancio a cadenza annuale ed a sottoporlo all'assemblea dei soci per l'approvazione. Il periodo annuale cui è riferito il bilancio è detto **esercizio**.

2. Sistema delle rilevazioni contabili e formazione del bilancio

Il bilancio d'esercizio è costruito sulla base dei valori desunti dalle **scritture contabili** effettuate nel corso dell'esercizio (oltre che della situazione patrimoniale all'inizio dell'esercizio). Tali scritture sono il risultato di una sistematica rilevazione quantitativa delle relazioni di scambio (transazioni) che intercorrono fra l'impresa ed i terzi per l'acquisizione degli input e la vendita dell'output. Più precisamente, esse registrano il valore monetario delle transazioni di natura economica e finanziaria che avvengono fra l'impresa (giuridicamente intesa) ed i soggetti terzi¹. Le rilevazioni contabili sono organizzate in *conti* che raccolgono, in successione temporale, le variazioni intervenute in un medesimo settore dell'attività aziendale (esempi di conti possono essere la cassa, i crediti verso i clienti, gli acquisti di materie prime, i ricavi, ecc.)². I conti sono classificati in due tipologie:

- **conti finanziari**: relativi a fenomeni patrimoniali (cassa, crediti, debiti, immobilizzazioni, ecc.);
- **conti economici**: relativi ai fenomeni economici (costi, ricavi).

Il conto presenta due sezioni, dare e avere, nelle quali sono registrate variazioni di segno opposto rispetto al fenomeno considerato (ad esempio uscite o entrate di cassa). La differenza fra il totale del dare e dell'avere in un dato istante (per i conti patrimoniali) o relativamente ad un periodo temporale (per i conti economici) costituisce il *saldo* del conto. Le transazioni di natura economica riguardano l'acquisizione dei fattori produttivi (costi) e la vendita dei prodotti dell'impresa (ricavi). Le transazioni di natura finanziaria riguardano l'acquisizione o la cessione di risorse monetarie (entrate e uscite di cassa), la variazione dei rapporti di debito o credito nei confronti di terzi e le variazioni delle immobilizzazioni. Tutte le transazioni che avvengono fra l'impresa e l'ambiente esterno possono, quindi, essere raggruppate nelle seguenti categorie:

Transazioni economiche	Transazioni finanziarie
costi (valore degli input utilizzati nell'esercizio)	Δ risorse monetarie
ricavi (valore dell'output prodotto nell'esercizio)	Δ debiti
	Δ crediti
	Δ immobilizzazioni
	Δ capitale netto (risorse apportate dai soci)
(variabili flusso)	(Δ = variazione dello stock)

¹ L'articolo 2214 CC impone all'imprenditore che esercita un'attività commerciale di tenere il libro giornale e il libro degli inventari. Il libro giornale deve indicare giorno per giorno le operazioni relative all'esercizio dell'impresa; l'inventario, da redigersi all'inizio dell'attività dell'impresa e successivamente ogni anno, deve contenere l'indicazione delle attività e delle passività relative all'impresa. Sono obbligati a tenere le scritture contabili: gli imprenditori persone fisiche esercenti attività commerciali; le società commerciali di persone e di capitali; le società cooperative; gli enti pubblici che hanno per oggetto un'attività commerciale; le associazioni e le fondazioni esercenti imprese commerciali.

² I conti sono riferiti ad ognuna delle voci di bilancio ed hanno una forma a "T" con due colonne contrapposte. In una colonna sono annotati gli incrementi della voce in questione, nell'altra i decrementi. Alla fine di ogni periodo sommando i movimenti registrati nelle due colonne si ottiene il saldo finale (ovvero la consistenza della voce) da riportare in bilancio. Il ricorso ai conti è necessario per tenere memoria di tutti i movimenti realizzati per le diverse voci in un periodo.

Il sistema delle rilevazioni contabili, basato sulla **partita doppia**, "legge" ogni transazione secondo due diversi aspetti, per cui, in generale:

- ad ogni transazione economica (costo, ricavo) corrisponde una transazione di carattere finanziario (Δ risorse monetarie, Δ debiti, Δ crediti, Δ immobilizzazioni, Δ capitale netto);
- ad ogni transazione di natura finanziaria può corrispondere una transazione economica (come indicato nel punto precedente) o un'altra transazione finanziaria (ad es. nel caso di rimborso di un debito si ha una riduzione delle risorse monetarie ed una corrispondente riduzione del debito).

In pratica, la registrazione di una qualunque transazione secondo il metodo della partita doppia si basa sulle seguenti regole:

- è espressa in termini monetari;
- deve essere effettuata in almeno due conti;
- deve essere effettuata in sezioni opposte (dare e avere) in modo che il totale delle sezioni dare e il totale delle sezioni avere si bilancino sempre (quadratura contabile);
- è sempre registrata con segno positivo.

Le variazioni finanziarie vanno registrate: in dare se attive (entrate di cassa, incrementi di crediti, diminuzioni di debiti); in avere se passive (uscite di cassa, diminuzioni di crediti, ecc.). Le variazioni economiche vanno registrate: in dare se negative (costi); in avere se positive (ricavi).

Le transazioni economiche e finanziarie intercorse in un determinato periodo temporale, opportunamente riepilogate ed integrate, sono sintetizzate in due documenti, lo **stato patrimoniale** e il **conto economico**, i quali costituiscono il **bilancio** dell'impresa. Il periodo temporale previsto dal Codice Civile per la redazione del bilancio delle società di capitale è un anno; esso è detto **esercizio**.

Lo scopo del bilancio è quello di determinare il reddito prodotto nell'esercizio (conto economico) e la situazione patrimoniale al termine di tale periodo (stato patrimoniale). L'importanza del bilancio come strumento di informazione sull'impresa giustifica il fatto che la sua forma, il suo contenuto e le sue modalità di redazione e pubblicizzazione sono disciplinate (nel caso delle società di capitale) da apposite norme del codice civile (articoli dal 2423 al 2435)³.

Secondo l'art. 2423 del Codice Civile il bilancio d'esercizio è costituito da tre documenti:

- 1) lo stato patrimoniale, che riepiloga la situazione delle attività e delle passività dell'impresa al termine dell'esercizio;
- 2) il conto economico, che riepiloga i ricavi conseguiti dall'impresa nell'esercizio ed i relativi costi;
- 3) la nota integrativa, che integra, commenta e spiega le voci e gli importi contenuti nei primi due documenti.

³ Il bilancio può essere utilizzato anche per scopi diversi da quelli di informazione esterna. Esso è, infatti, un importante strumento di controllo interno per la valutazione dei risultati dell'impresa nel suo complesso o di singole unità (divisioni). In questo caso gli schemi ed i criteri di redazione utilizzati possono essere diversi da quelli previsti dal Codice Civile poiché riflettono gli specifici scopi informativi per i quali esso è utilizzato.

Lo **stato patrimoniale** è una fotografia della situazione patrimoniale della società al termine dell'esercizio; è costituito da due sezioni: nell'attivo è riepilogato il valore di ciò che l'impresa possiede al termine dell'esercizio (capitale circolante e immobilizzazioni); nel passivo è riepilogato il valore di ciò che l'impresa deve ai terzi: creditori (debiti) e azionisti (patrimonio netto), i quali hanno finanziato gli impieghi di capitale.

Le principali componenti dell'attivo sono:

- le risorse monetarie (ed altre attività di carattere finanziario);
- i crediti verso i clienti e verso altri soggetti;
- le scorte di materie prime e semilavorati acquisiti dall'impresa e non utilizzati e le scorte di prodotti finiti o in corso di lavorazione, frutto dell'attività svolta nell'esercizio e non ancora venduti (il loro insieme è anche indicato con il termine rimanenze);
- gli immobili, le macchine e le attrezzature acquisite nell'esercizio o negli esercizi precedenti, per il loro valore residuo (non ammortizzato);
- le immobilizzazioni immateriali (costi di ricerca e sviluppo, diritti di brevetto, ecc.) per il valore residuo (non ammortizzato);
- le immobilizzazioni finanziarie (partecipazioni in imprese controllate e collegate e altri titoli o crediti di non immediato smobilizzo) per il loro presunto valore.

Le principali componenti del passivo sono:

- i debiti verso i fornitori di fattori produttivi;
- i debiti verso i finanziatori (obbligazioni, banche, ecc.);
- i debiti verso l'erario e gli istituti di previdenza;
- i debiti verso i dipendenti per il trattamento di fine rapporto (TFR) da essi maturato;
- il capitale netto (costituito dal capitale inizialmente versato dai soci e dagli utili conseguiti dalla società e non distribuiti).

Il metodo di registrazione contabile basato sulla partita doppia assicura che in ogni momento si abbia la seguente identità:

$ATTIVO \equiv PASSIVO \equiv PATRIMONIO NETTO + DEBITI;$

da cui:

$PATRIMONIO NETTO = ATTIVO - DEBITI$

Il **conto economico** riepiloga i ricavi conseguiti ed i costi sostenuti dall'impresa in relazione all'attività di trasformazione svolta nel corso dell'esercizio. La loro differenza costituisce il risultato dell'esercizio (utile o perdita).

Esercitazione

Di seguito viene sviluppata la costruzione delle situazioni patrimoniali ed economiche nel caso di un'impresa di nuova costituzione, fino alla formazione del bilancio d'esercizio. Per semplicità quest'ultimo è presentato in forma sintetica e non rispetta lo schema previsto dal codice civile. Obiettivo dell'esercitazione è, infatti, quello di illustrare la natura delle principali "poste" presenti nel bilancio e le loro modalità di formazione. A tal fine, dopo ogni operazione economica o finanziaria è riepilogata la situazione contabile dell'impresa e, al termine dell'esercizio, il bilancio d'esercizio.

L'unità di misura è in migliaia di EURO.

Prima di iniziare l'attività di trasformazione l'impresa effettua le seguenti operazioni (le quantità sono espresse in valori monetari):

1. Conferimento del capitale da parte dei soci.

ATTIVO		PASSIVO	
<i>Attivo circolante</i>		<i>Patrimonio netto</i>	
Disponibilità liquide	100	Capitale	100
Totale	100		100

2. Acquisto di macchine e attrezzature per 80 con regolamento in contanti

ATTIVO		PASSIVO	
<i>Attivo circolante</i>		<i>Patrimonio netto</i>	
Disponibilità liquide	20	Capitale	100
<i>Immobilizzazioni</i>			
Macchine e attrezzature	80		
Totale	100		100

Quest'ultimo costituisce il bilancio dell'impresa (costituito dalla sola situazione patrimoniale) all'inizio dell'esercizio. Il conto economico non compare in tale bilancio, poiché l'impresa non ha ancora iniziato l'attività di produzione. Per tale ragione il valore delle macchine compare nella situazione patrimoniale: esse sono state acquisite ma non ancora utilizzate.

Nel corso dell'esercizio la società effettua le seguenti operazioni.

- 1) Assume alcuni dipendenti il cui costo per l'intero esercizio è pari a 40; tale costo è interamente liquidato nel corso dell'esercizio;
- 2) Acquista 100 unità di materia prima per un costo di 100. La metà di tale importo è liquidata nel corso dell'esercizio mentre per la restante parte rinvia il pagamento all'esercizio successivo (pertanto a fine anno vi sarà un debito di 50 verso i fornitori);
- 3) Utilizza 80 unità di materie prime dando luogo alla produzione di 80 unità di prodotti finiti.
- 4) Sostiene costi pari a 20 per l'uso dell'energia elettrica e per l'affitto dei locali nei quali svolge la produzione; tali costi sono liquidati nel corso dell'esercizio.

- 5) Delle 80 unità prodotte 70 sono vendute ad un prezzo unitario di 2; pertanto il valore delle **vendite** risulta pari a 140. Tali vendite sono incassate nel corso dell'esercizio per 80, mentre per 60 costituiscono crediti verso i clienti.

Se riepiloghiamo le **entrate e le uscite di cassa** determinate dalle operazioni che l'impresa effettua nel corso dell'esercizio otteniamo i seguenti valori:

	Conto Cassa	
	Dare (entrate)	Avere (uscite)
Consistenza all'inizio dell'esercizio	20	
Pagamento lavoratori		40
Pagamento materie prime		50
Pagamento altri costi d'esercizio		20
Entrate per ricavi da vendite	80	
Totale parziale	100	110
Finanziamento bancario	20	
Totale finale	120	110
<i>Saldo c/Cassa fine periodo</i>	<i>10</i>	

L'impossibilità di far fronte agli impegni di pagamento nel corso dell'esercizio induce l'amministratore della società ad accendere un finanziamento bancario, che supponiamo pari a 20.

Lo stato patrimoniale ed il conto economico risultante al termine dell'esercizio dal complesso delle operazioni economiche e finanziarie fin qui elencate, sarebbero i seguenti:

Stato patrimoniale

ATTIVO		PASSIVO	
<i>Attivo circolante</i>		<i>Patrimonio netto</i>	
➤ Disponibilità liquide	10	Capitale	100
Crediti verso clienti	60	Utile	20
Rimanenze di prodotti finiti	20	➤	
➤ Rimanenze di materie prime	20	<i>Debiti</i>	
<i>Immobilizzazioni</i>		Debiti verso banche	20
Impianti e macchinario	80	Debito verso fornitori	50
TOTALE	190		190

Conto economico

COSTI		RICAVI	
Acquisti di materie prime	100	Ricavi dalle vendite	140
-Variaz. rim. materie prime	-20	+Variaz. Rim. prodotti finiti	20
Costi per il personale	40		
Altri costi	20		
TOTALE	140	TOTALE (valore della produzione)	160
UTILE	20		

Come si può notare osservando il conto economico, i **consumi di materie prime** sono determinati sommando algebricamente gli acquisti fatti nel corso dell'esercizio alla variazione delle rimanenze di

materie prime fra l'inizio e la fine dell'esercizio (ovvero alla differenza fra consistenza iniziale e consistenza finale di materie prime). Se la consistenza delle rimanenze di fine periodo è maggiore di quella iniziale allora i consumi sono stati inferiori agli acquisti (poiché una parte di questi ultimi è stata utilizzata per incrementare le scorte, come nell'esempio che si sta illustrando); se le rimanenze sono diminuite i consumi sono stati superiori agli acquisti. La stessa logica è utilizzata per determinare il **valore della produzione** (ovvero i ricavi) di periodo. Se le rimanenze di prodotti finiti fra l'inizio e la fine dell'esercizio sono aumentate, il valore di ciò che si è prodotto nell'esercizio è superiore alle vendite (come nell'esempio). Viceversa nel caso in cui si osserva una riduzione delle scorte di prodotti finiti.

Lo stato patrimoniale ed il conto economico sopra esposti, ottenuti dal riepilogo delle operazioni effettuate nell'esercizio, non offrono una rappresentazione corretta della situazione patrimoniale della società e del reddito prodotto nell'esercizio in quanto non tengono conto di taluni aspetti: l'utilizzo nella produzione degli impianti e dei macchinari acquistati all'inizio del periodo; la necessità di remunerare il finanziamento concesso dalla banca; l'obbligo di pagare delle imposte sugli utili realizzati. A tale fine è necessario apportare alcune **rettifiche ed integrazioni ai valori patrimoniali ed economici** al fine di tenere conto (fra gli altri):

- del deperimento delle macchine nell'esercizio;
- del pagamento degli interessi ai finanziatori esterni (banche);
- del calcolo delle imposte sull'utile dell'esercizio.

Nell'ipotesi che la macchina acquisita all'inizio dell'esercizio possa essere utilizzata per 10 esercizi, la quota di consumo da imputare all'esercizio in corso è pari ad $1/10 \cdot 80 = 8$. Il deperimento di valore della macchina è iscritto nel conto economico come "**ammortamento**"; il valore della macchina iscritto nell'attivo patrimoniale è decurtato per lo stesso ammontare. Per il finanziamento di 20 la banca chiede un tasso di interesse del 10% per cui al termine dell'esercizio vengono pagati interessi passivi per un valore pari a 2. La differenza fra i ricavi ed i costi prima delle imposte (imponibile) è assoggettata ad un'aliquota d'imposta pari al 50%, il cui pagamento avverrà nel corso dell'esercizio successivo (pertanto verrà prevista la specifica voce di costo nel conto economico a cui corrisponderà l'iscrizione nel passivo dello stato patrimoniale di un debito v/erario).

Il bilancio "integrato" con queste operazioni è di seguito riportato.

Stato patrimoniale

ATTIVO		PASSIVO	
<i>Attivo circolante</i>		<i>Patrimonio netto</i>	
Disponibilità liquide	8	Capitale	100
Crediti verso clienti	60	Utile	5
Rimanenze di prodotti finiti	20	<i>Debiti</i>	
Rimanenze di materie prime	20	Debiti verso banche	20
<i>Immobilizzazioni</i>		Debito verso fornitori	50
Impianti e macchinario	72	Debiti verso l'erario	5
TOTALE	180	TOTALE	180

Conto economico

COSTI		RICAVI	
Acquisti di materie prime	100	Ricavi dalle vendite	140
-Variaz. rim. Materie prime	-20	+Variaz. rim. prodotti finiti	20
Costi per il personale	40		
Altri costi	20		
Ammortamento	8		
Oneri finanziari	2		
Imposte	5		
TOTALE	155	TOTALE (valore della produzione)	160
UTILE	5		

Oltre che per la produzione dei beni che costituiscono l'oggetto specifico della sua attività, l'impresa potrebbe utilizzare i lavoratori, le materie prime e le macchine per produrre delle attrezzature da utilizzare nei successivi cicli di produzione (potrebbe trattarsi di attrezzature non facilmente reperibili sul mercato o che l'impresa trova conveniente produrre internamente piuttosto che acquistare). La produzione di tali attrezzature comporta l'iscrizione del loro valore nell'attivo patrimoniale (per un importo pari al costo sostenuto per produrle) e fra i ricavi come "**incremento di immobilizzazioni**"; di conseguenza si avrà un incremento dell'utile dell'esercizio nel conto economico e nella situazione patrimoniale (oltre che un incremento delle imposte e del relativo debito verso l'erario). Se, nell'esempio proposto, l'impresa avesse sostenuto costi pari a 10 (fra lavoro, consumi di materie prime, macchine, ecc.) per la produzione di nuove attrezzature da utilizzare nei successivi esercizi, il bilancio sarebbe il seguente:

Stato patrimoniale

ATTIVO		PASSIVO	
<i>Attivo circolante</i>		<i>Patrimonio netto</i>	
Disponibilità liquide	8	Capitale	100
Crediti verso clienti	60	Utile	10
Rimanenze di prodotti finiti	20		
Rimanenze di materie prime	20	<i>Debiti</i>	
		Debiti verso banche	20
<i>Immobilizzazioni</i>		Debito verso fornitori	50
Impianti e macchinario	72	Debiti verso l'erario	10
Attrezzature	10		
TOTALE	190		190

Conto economico

COSTI		RICAVI	
Acquisti materie prime	100	Ricavi dalle vendite	140
-Variaz. rim. materie prime	-20	+Variaz. rim. prodotti finiti	20
Lavoro	40	Incremento di immobilizzazioni	10
Altri costi	20		
Ammortamento	8		
Oneri finanziari	2		
Imposte	10		
TOTALE	160	TOTALE	170
UTILE	10		

Il bilancio di un'impresa è costruito con il **principio della competenza**; deve cioè evidenziare i ricavi effettivamente conseguiti nell'esercizio ed i costi ad essi relativi. Per ottemperare il rispetto di tale principio, può rendersi necessario effettuare alcune rettifiche, determinate dal fatto che alcune transazioni economiche o finanziarie, pur realizzatesi nell'esercizio, sono relative a costi e ricavi **non** di competenza dell'esercizio.

Esempio

Nel corso dell'esercizio sono stati pagati affitti passivi per 10. Si supponga che per un valore di 2 tali affitti sono relativi all'esercizio successivo (l'impresa paga gli affitti in anticipo). Benché la manifestazione finanziaria (il pagamento dell'affitto) si è prodotta nell'esercizio in corso, per il principio di competenza, la quota relativa all'esercizio successivo deve essere "stornata" dall'esercizio considerato. Tecnicamente ciò avviene attraverso la riduzione del costo relativo all'affitto nel conto economico con conseguente aumento dell'utile (e delle imposte). L'aumento dell'utile (e delle imposte) nel passivo dello stato patrimoniale è controbilanciato dall'iscrizione di un "**risconto attivo**" nell'attivo patrimoniale (ovvero attraverso l'evidenziazione di un costo da rinviare al futuro)⁴.

⁴ Nell'esercizio successivo, le attività rappresentate dai costi anticipati (risconto) si trasformano in costi attraverso un addebito del relativo conto di costo (nel nostro caso "affitti passivi) e l'annullamento dell'attività (risconto).

3. Il bilancio d'esercizio nella normativa civilistica

3.1. Aspetti generali

Il bilancio è un documento contabile avente lo scopo di illustrare la situazione patrimoniale ed economica di un'impresa riferita ad un periodo di tempo denominato esercizio, normalmente coincidente con l'anno solare. Esso è, nello stesso tempo, un rendiconto dell'operato degli amministratori dell'impresa e uno strumento utile ai fini del controllo e della programmazione.

Il bilancio è anche uno dei principali strumenti di informazione a disposizione dei soggetti esterni interessati, a diverso titolo, ad una valutazione dell'andamento economico-finanziario dell'impresa e delle sue scelte strategiche e gestionali⁸. Proprio ai fini della tutela di tali soggetti il Codice Civile disciplina le modalità di formazione, redazione e pubblicizzazione del bilancio delle società di capitali (articoli dal 2423 al 2435bis CC). Quale strumento di controllo e di orientamento della gestione, il bilancio d'esercizio può essere redatto secondo i tempi e le modalità ritenute consone allo scopo da parte dei manager dell'impresa; normalmente tale bilancio, che possiamo definire "gestionale", contiene un dettaglio di informazione superiore a quello richiesto agli amministratori dal codice civile (bilancio "civilistico"). Per quest'ultimo sono previste modalità di redazione standardizzate, che ne facilitano l'interpretazione ed il confronto.

Soggetti tenuti alla redazione del bilancio

Il bilancio deve essere redatto obbligatoriamente dagli amministratori delle **società di capitale**, art. 2423⁹) e si compone dei seguenti documenti¹⁰:

- Stato Patrimoniale;
- Conto economico;
- Nota integrativa.

Le società di persone, (S.n.c., S.a.s., Soc. semplice), pur non avendo l'obbligo della presentazione del bilancio devono redigere l'**inventario** che deve contenere l'indicazione e la valorizzazione delle attività e delle passività relative all'impresa nonché un conto dei profitti e delle perdite. L'inventario deve essere sottoscritto dall'imprenditore e presentato, entro tre mesi dal termine di presentazione della dichiarazione dei redditi per le imposte dirette (art. 2217).

⁸ In primo luogo i finanziatori della stessa (a titoli di debito o di capitale proprio) ma anche i fornitori, i lavoratori e le loro associazioni, ecc.

⁹ Le citazioni agli articoli di legge senza altra indicazione si riferiscono al Codice Civile.

¹⁰ Per le società che non superano alcuni limiti dimensionali è prevista la redazione di un bilancio in forma abbreviata (art. 2435-bis).

I diversi obblighi previsti in materia di redazione e pubblicizzazione del bilancio per le società di persone e di capitale sono giustificati dalle differenze esistenti fra le due tipologie societarie con riferimento alla diversa configurazione dei rapporti fra società e terzi finanziatori.

Allegati al bilancio

Oltre ai documenti costituenti il bilancio (stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa), le società di capitale sono tenute ad allegare allo stesso i seguenti documenti.

1. *Relazione sulla gestione*, redatta dagli amministratori sulla situazione della società e sull'andamento complessivo della gestione (art. 2428). La Relazione sulla gestione dovrà illustrare la situazione della società e l'andamento della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti.
2. *Relazione del collegio sindacale* (art. 2429).

Le società quotate in borsa sono inoltre tenute ad allegare al bilancio la *Relazione di certificazione* ed a redigere una *relazione semestrale*.

Inoltre, le società che detengono partecipazioni di controllo in altre imprese sono tenute alla redazione del **bilancio consolidato**¹¹.

Il bilancio consolidato

Le società che controllano altre imprese (art. 2359) sono tenute alla redazione del bilancio consolidato. In tale bilancio è riepilogata la situazione economica e finanziaria della controllante e delle controllate come se si trattasse di un'impresa unica¹².

In pratica per tutte le società "consolidate" si procede alla somma delle attività, passività e di tutti i costi e ricavi. Naturalmente in tale operazione di consolidamento vanno eliminati gli importi che riguardano i rapporti infragruppo (cioè fra le società consolidate). Esempi di tali eliminazioni sono: le partecipazioni della controllante con il patrimonio netto della controllata; i rapporti di credito o debito fra le società consolidate; le operazioni di acquisto e vendita di beni e servizi fra le società consolidate.

La struttura del bilancio consolidato, i principi di redazione ed i contenuti sono gli stessi previsti per il bilancio ordinario. Le uniche differenze formali sono costituite dalla presenza di alcune voci che

¹¹ Ai fini dell'obbligo di redazione del bilancio consolidato sono considerate società controllate: a) le società in cui un'altra dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; b) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria. Sono inoltre considerate controllate: a) le imprese su cui un'altra ha il diritto, in virtù di un contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un'influenza dominante; b) le imprese in cui un'altra, in base ad accordi con altri soci, controlla da sola la maggioranza dei diritti di voto.

¹² Oltre alle società di capitale che controllano altre imprese, sono tenute alla redazione del bilancio consolidato gli enti pubblici che svolgono un'attività commerciale che controllano società di capitale e le società cooperative e mutue assicuratrici che controllano società di capitale. La disciplina relativa al bilancio consolidato è contenuta nel D.L. 127/1991.

rilevano la presenza di soci esterni alla controllante nel capitale delle società controllate. Il capitale e l'utile di competenza di tali soci sono evidenziati nel conto economico e nello stato patrimoniale nelle voci: "risultato dell'esercizio di pertinenza di terzi" e "capitale e riserve di pertinenza di terzi".

Data la grande diffusione dei gruppi d'impresa nell'economia italiana, il bilancio consolidato è uno strumento di informazione indispensabile al fine di accertare l'effettiva consistenza economica e patrimoniale di tali gruppi.

3.2. Struttura e contenuti del bilancio d'esercizio

La struttura ed il contenuto dei documenti costituenti il bilancio, e quindi la loro significatività ai fini dell'analisi, è influenzata da una serie di vincoli e condizionamenti posti da:

- normativa civilistica;
- regole derivanti da statuizioni di associazioni professionali;
- normativa fiscale.

La sua significatività nella rappresentazione della situazione economico-finanziaria dell'impresa può inoltre essere influenzata da particolari scelte gestionali ed informative degli amministratori o da fattori ambientali (come la presenza di inflazione).

3.2.1. I principi generali

L'attuale normativa civilistica del bilancio è stata modificata con il D.L. n. 127 del 9 aprile 1991 che ha recepito la IV direttiva CEE in tema di bilancio delle società, e la VII in tema di bilancio consolidato. La nuova normativa è entrata in vigore nell'esercizio 1993 per i bilanci delle società e nell'esercizio 1994 per i bilanci consolidati. I principi generali per la redazione del bilancio d'esercizio sono individuati dagli artt. 2423 e 2423 bis del codice civile.

Gli stessi possono così sintetizzarsi:

a) *Principio del quadro fedele*. Il bilancio deve essere redatto in modo *chiaro* e deve rappresentare in modo *veritiero e corretto* la situazione patrimoniale e finanziaria della società ed il risultato economico dell'esercizio.

b) *Informazioni complementari*. Se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo nella nota integrativa.

c) *Deroga*. E' obbligatorio derogare ai criteri di valutazione fissati dalle disposizioni di legge sul bilancio quando, *in casi eccezionali*, l'applicazione di una norma non consente la rappresentazione del quadro fedele. La deroga deve essere motivata nella nota integrativa e deve esserne illustrata l'influenza sul bilancio.

d) *Principi di redazione del bilancio*. Sono quelli di: a) continuità dell'attività gestionale; b) prudenza; c) competenza; d) valutazione separata delle voci; e) continuità dei criteri di valutazione; f) divieto di compenso di partite.

3.2.2. *Lo stato patrimoniale*

E' il documento che fotografa la situazione patrimoniale dell'azienda ad una certa data. E' composto di due diverse sezioni: l'Attivo e il Passivo. Nell'**attivo** sono elencati i beni di proprietà dell'impresa e i diritti che essa vanta nei confronti di terzi; nel **passivo** sono elencati i diritti che i terzi e i soci vantano nei confronti dell'impresa.

Lo Stato Patrimoniale deve essere redatto secondo lo schema previsto dall'art. 2424, di cui si fornisce un'esposizione sintetica nella Fig. 2.1.

Fig. 2.1 - Schema sintetico dello Stato Patrimoniale redatto secondo l'art. 2424 del c.c.

<p>ATTIVO</p> <p>A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</p> <p>B) IMMOBILIZZAZIONI</p> <p> I) Immobilizzazioni immateriali</p> <p> II) Immobilizzazioni materiali</p> <p> III) Immobilizzazioni finanziarie, con separata indicazione, per ciascuna voce dei crediti, degli importi esigibili entro l'esercizio successivo</p> <p>C) ATTIVO CIRCOLANTE</p> <p> I) rimanenze</p> <p> II) crediti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo</p> <p> III) attività finanziarie</p> <p> IV) disponibilità liquide</p> <p>D) RATEI E RISCONTI</p> <p>PASSIVO</p> <p>A) PATRIMONIO NETTO</p> <p>B) FONDI PER RISCHI E ONERI</p> <p>C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO</p> <p>D) DEBITI, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo</p> <p>E) RATEI E RISCONTI</p>

In calce allo stato patrimoniale sono riportati cosiddetti “Conti d’ordine”. Questi evidenziano le eventuali garanzie prestate direttamente o indirettamente (fidejussioni, avalli, altre garanzie personali e garanzie reali)¹³ nonché eventuali beni di terzi presso l’azienda (ad esempio beni in leasing utilizzati dall’impresa) e eventuali beni dell’azienda presso terzi.

Nell’art. 2424-bis sono riportate alcune disposizioni relative alle modalità di determinazione di alcune poste, in particolare: le immobilizzazioni, le partecipazioni in altre imprese, gli accantonamenti per rischi e oneri¹⁴, il trattamento di fine rapporto¹⁵, i ratei e risconti. Con riferimento a questi ultimi l’art. 2424-bis precisa che possono essere iscritti in tali voci soltanto quote di costi e proventi comuni a due o più esercizi.

3.2.3. *Il Conto Economico*

Il **Conto Economico** dovrà essere esposto in forma **scalare** secondo lo schema previsto dall’art. 2425¹⁶. Nella Fig. 2.2 se ne fornisce un’esposizione sintetica.

Riguardo alle principali voci del conto economico possono farsi le seguenti osservazioni.

Valore della produzione: comprende i ricavi delle vendite e delle prestazioni di servizi e altri ricavi e proventi, inclusi i contributi in conto esercizio. In questo aggregato è inoltre compreso il valore della variazione delle rimanenze di semilavorati e prodotti finiti e, per le società che lavorano su commessa, le variazioni dei lavori in corso su ordinazione.

Costo della produzione: include i costi per materie prime e merci e le relative variazioni nelle rimanenze, i costi del personale, gli accantonamenti, gli oneri diversi di gestione, gli ammortamenti dei beni materiali e immateriali ed infine la svalutazione di crediti e delle attività finanziarie.

Differenza tra valore e costo della produzione: fornisce una prima indicazione della capacità dell’impresa di ottenere una differenza positiva dalla specifica attività di acquisto-produzione-vendita (detta anche gestione caratteristica). Va però tenuto conto del fatto che questa differenza include anche voci attinenti non attinenti alla gestione caratteristica dell’impresa.

Proventi ed oneri finanziari: esprimono gli effetti sul risultato economico del reperimento di finanziamenti a titolo di debito (oneri finanziari) e dei proventi derivanti dalla gestione delle attività finanziarie (liquidità e partecipazioni).

¹³ E’ necessario evidenziare se tali garanzie sono state prestate a favore dell’impresa stessa oppure a beneficio di imprese controllate/collegate. Tali garanzie rappresentano un rischio e quindi una passività potenziale per l’azienda.

¹⁴ Gli accantonamenti per rischi e oneri rappresentano delle poste rettificative di valori iscritti nell’attivo, quali i crediti v/clienti, al fine di tenere conto del possibile verificarsi di eventi negativi (ad esempio l’impossibilità di incassare un credito)

¹⁵ Alla fine del rapporto di lavoro le aziende devono riconoscere ai dipendenti una “indennità di fine rapporto” ovvero una somma una tantum, regolamentata dai contratti di lavoro e proporzionata all’anzianità di servizio e allo stipendio. Pertanto annualmente le imprese accantonano nel fondo di Trattamento Fine Rapporto (TFR) le somme necessarie a far fronte a questo impegno futuro.

¹⁶ Nella forma a “sezioni contrapposte” si utilizzano due colonne, una per i ricavi ed una per i costi (come nell’esempio del paragrafo 3.1). Nella forma “scalare” si utilizza una sola colonna nella quale ai ricavi sono progressivamente sottratti i costi con evidenziazione dei relativi saldi fra i due componenti.

Proventi ed oneri straordinari: l'aggettivo straordinario non è relativo solo alla eccezionalità o anormalità dell'evento bensì all'estraneità rispetto all'attività ordinaria dell'impresa.

Imposte sul reddito d'esercizio: comprende sia gli oneri tributari (IRPEG, IRAP, ecc.) sul reddito imponibile risultante dalla dichiarazione dei redditi, sia la imposte su plusvalenze e sopravvenienze attive.

Fig. 2.2 - Schema del Conto economico redatto secondo l'art. 2425 c.c.

A) VALORE DELLA PRODUZIONE
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni;
2) variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti;
3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione;
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni;
5) altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio ;
TOTALE (1 + 2 + 3 + 4 + 5)
B) COSTI DELLA PRODUZIONE
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci;
7) per servizi;
8) per godimento di beni di terzi;
9) per il personale
10) ammortamenti e svalutazioni;
11) variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci;
12) accantonamenti per rischi;
13) altri accantonamenti;
14) oneri diversi di gestione.
TOTALE (6 + 7 + 8 + 9 + 10 - 11 + 12 + 13 + 14)
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI
15) proventi da partecipazioni, con separata indicazione di quelli relativi a società controllate e collegate;
16) altri proventi finanziari;
17) interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti;
TOTALE (15 + 16 - 17)
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE
18) rivalutazioni;
19) svalutazioni;
TOTALE DELLE RETTIFICHE (18 - 19)
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI
20) proventi, con separata indicazione delle plusvalenze da alienazioni i cui ricavi non sono iscrivibili al n. 5);
21) oneri, con separata indicazione delle minusvalenze da alienazioni e delle imposte relative a esercizi precedenti;
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE (20 - 21)
Risultato prima delle imposte (A - B +/- C +/- D +/- E)
22) imposte sul reddito dell'esercizio;
26) utile (perdita) dell'esercizio.

L'art. 2423 ter. comma 5° dispone inoltre che "Per ogni voce dello stato patrimoniale e del conto economico deve essere indicato l'importo della voce corrispondente dell'esercizio precedente. Se le voci non sono comparabili, quelle relative all'esercizio precedente devono essere adattate;". Ogni bilancio di esercizio consente quindi il confronto con i valori patrimoniali ed economici dell'anno precedente.

3.2.4. La nota Integrativa

La Nota Integrativa costituisce, ai sensi dell'art. 2423, parte integrante del bilancio. Il suo contenuto deriva dalle disposizioni specifiche contenute nell'art. 2427 del codice civile e da altri articoli e disposizioni normative.

Le principali informazioni che la nota integrativa deve contenere possono essere così raggruppate:

- a) criteri di valutazione utilizzati nella redazione del bilancio;
- b) analisi delle voci dello stato patrimoniale;
- c) spiegazioni delle voci del conto economico;
- d) altre notizie integrative.

Di seguito si riportano alcuni dei principali commi contenuti nell'articolo 2427 concernenti il contenuto della Nota integrativa.

- 1) criteri applicati nelle valutazioni delle voci di bilancio;
- 2) movimenti delle immobilizzazioni (acquisizioni, svalutazioni, rivalutazioni, ecc.);
- 3) composizione delle voci "costi di impianto e di ampliamento" e "costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità" nonché le ragioni della loro iscrizione nell'attivo patrimoniale;
- 5) elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate;
- 10) ripartizione dei ricavi e delle vendite secondo categorie di attività e aree geografiche;
- 12) suddivisione degli interessi e oneri finanziari in relazione alla loro origine;
- 13) dettaglio dei proventi e oneri straordinari quando il loro ammontare è apprezzabile;
- 15) numero medio dei dipendenti, ripartito per categorie;
- 17) numero e valore nominale di ciascuna categoria di azioni della società.

Nella nota integrativa gli amministratori sono inoltre tenuti a riportare tutte le informazioni complementari, necessarie a fornire una rappresentazione veritiera e corretta del bilancio. In particolare gli amministratori debbono segnalare le eventuali deroghe nei principi di redazione del bilancio ed i motivi delle stesse, e gli eventuali cambiamenti nei criteri di valutazione delle poste di bilancio (come ad esempio per le scorte o le partecipazioni).

3.2.5. Le valutazioni delle poste di bilancio

Il bilancio si compone di valori certi (ad esempio il danaro presente in cassa o il debito verso le banche) e di valori stimati (ad esempio il valore delle merci in magazzino o quello delle immobilizzazioni

tecniche). Per i valori sottoposti a stima la normativa civilistica, oltre ai principi generali già ricordati, indica alcuni criteri specifici di valutazione cui gli amministratori debbono attenersi.

Di seguito vengono riepilogate le principali voci sottoposte a valutazione ed i criteri forniti dalla attuale normativa civilistica (art. 2426).

Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni sono iscritte al costo di acquisto o di produzione. Nel costo di acquisto si computano anche i costi accessori. Il costo delle immobilizzazioni materiali e immateriali, la cui utilizzazione è limitata nel tempo deve essere sistematicamente ammortizzato in ogni esercizio in relazione con la loro residua possibilità di utilizzazione.

Spese di impianto

Possono essere iscritti nell'attivo con il consenso del collegio sindacale e devono essere ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni.

Costi per ricerca e sviluppo

Lo stesso che per le spese di impianto e di avviamento

Avviamento

L'avviamento può essere iscritto nell'attivo con il consenso del collegio sindacale, se acquisito a titolo oneroso, nei limiti del costo per esso sostenuto. Deve essere ammortizzato entro un periodo di cinque anni.

Brevetti, concessioni, marchi, ecc.

Possono essere iscritti se acquisiti a titolo oneroso o creati dall'azienda stessa.

Azioni e titoli a reddito fisso

I titoli e le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni sono iscritti al costo di acquisto ovvero al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, se minore; tale minor valore non può essere mantenuto nei successivi bilanci se ne sono venuti meno i motivi.

Partecipazioni

Le immobilizzazioni consistenti in partecipazioni in imprese controllate o collegate possono essere valutate, anziché al costo di acquisizione, per un importo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio delle imprese medesime.

Rimanenze

Le rimanenze sono iscritte al costo di acquisto o di produzione ovvero al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, se minore.

Crediti

I crediti devono essere iscritti secondo il valore presumibile di realizzazione.

3.3. Le possibili "distorsioni" dei valori di bilancio

L'influenza della normativa fiscale

La normativa fiscale, i cui principi ispiratori sono fundamentalmente diversi da quelli della normativa civilistica, può incidere nelle valutazioni delle poste di bilancio. In presenza di discrezionalità nei principi civilistici, agli amministratori si pone la scelta fra la determinazione del reddito d'esercizio nel rispetto di tali principi o nell'adozione delle disposizioni della normativa fiscale. In alcuni casi la scelta cade sulla seconda opzione così che il bilancio civilistico viene redatto utilizzando, per alcune poste, le disposizioni della normativa fiscale. Per alcune di tali distorsioni gli amministratori sono tenuti a rendere conto nella Nota integrativa.

Le principali distorsioni indotte dalla normativa fiscale riguardano le seguenti voci:

- ammortamenti ordinari: la normativa fiscale prevede delle aliquote massime di ammortamento, distinte per cespiti e per settore, che vengono normalmente utilizzate indipendentemente dall'effettivo utilizzo o depauperamento del bene;
- ammortamenti anticipati: la normativa fiscale consente di aumentare le aliquote ordinarie di ammortamento dei beni così da rinviare parte delle imposte agli esercizi futuri (di ciò gli amministratori debbono fornire informazioni nella nota integrativa);
- accantonamenti ai fondi rischi: la normativa fiscale prevede degli accantonamenti in misura fissa (ad esempio una certa percentuale sull'ammontare dei crediti per il rischio di mancato pagamento dei crediti) non necessariamente correlati agli effettivi rischi.

Le "politiche" di bilancio

Utilizzando gli spazi discrezionali concessi dalla normativa civilistica sul bilancio, gli amministratori possono perseguire "politiche di bilancio" volte a far apparire situazioni economiche e patrimoniali diverse da quella reale. In alcuni casi l'obiettivo è quello di presentare una situazione economica e patrimoniale "migliore" di quella reale.

Le principali distorsioni indotte da questo tipo di "politiche di bilancio" possono riguardare:

- rivalutazione del magazzino con cambiamento dei criteri di valutazione da un esercizio all'altro;
- calcolo di quote di ammortamento ridotte ai minimi fiscali ammessi e non coerenti con i principi civilistici;
- accantonamento ai fondi rischi e spese futuri inferiori a quelli di competenza;
- capitalizzazioni di costi senza che ne esista una motivazione economica valida (spese di pubblicità, ricerca e sviluppo, ecc.);
- mancata indicazione di effetti scontati e accreditati salvo buon fine e omessa indicazione di tale rischio potenziale.

Viceversa la normativa fiscale, può indurre a far apparire una situazione “peggiore” di quella reale (al fine di pagare minori imposte), ad esempio attraverso:

- una sottostima del valore delle rimanenze di magazzino;
- il calcolo di quote di ammortamento anticipate e/o accelerate anche quando i cespiti non sono soggetti ad un maggiore uso;
- l'accantonamenti di fondi rischi nei limiti ammessi dalla normativa fiscale indipendentemente dalla necessità di tali accantonamenti.

Altre possibili fonti di “distorsione” dei valori di bilancio

Inflazione

Una fonte di distorsione dei valori di bilancio è costituita dall'inflazione. I criteri di redazione del bilancio ed in particolare i criteri di valutazione di alcune poste dell'attivo non tengono conto dei cambiamenti di valore della moneta nel tempo. Ciò introduce delle distorsioni fra i valori espressi a costi storici - ad esempio le immobilizzazioni e le rimanenze quando valutate costo di acquisto e i valori espressi a prezzi correnti (liquidità e crediti, debiti, gran parte dei costi e ricavi).

Al fine di ridurre o eliminare tali distorsioni il legislatore ha periodicamente emanato delle leggi che consentono alle imprese di rivalutare il valore delle immobilizzazioni iscritte a bilancio senza sottoporre a tassazione i maggiori valori ad essi attribuiti.

Leasing

Non sempre nei conti d'ordine o nella nota integrativa gli amministratori indicano il valore complessivo dei contratti di leasing ed il valore dei beni acquisiti attraverso di essi. In questo caso più che di una distorsione dei valori di bilancio bisognerebbe parlare di una non corretta rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa¹⁷. La presenza di immobilizzazioni acquisite attraverso contratti di leasing rende inoltre maggiormente problematico il confronto delle strutture economiche e patrimoniali tra imprese.

¹⁷ Attraverso il contratto di leasing l'impresa ottiene la possibilità di utilizzare un bene (generalmente attrezzature, impianti, auto e anche immobili) dietro il pagamento di un canone periodico (prevalentemente mensile) e con la possibilità di “riscattarlo” (ovvero acquisirlo a tutti gli effetti) alla fine del contratto versando una cifra modica. Per tutta la durata del contratto il bene resta di proprietà della società di leasing e solo nell'eventualità del riscatto l'immobilizzazione diventa di proprietà dell'impresa. Pertanto per la durata del contratto di leasing il bene non compare fra le immobilizzazioni dello stato patrimoniale ma ha un impatto solo sul conto economico per un importo pari ai canoni versati nel corso dell'esercizio. Il canone può essere scomposto in due parti: la prima che rappresenta la remunerazione per l'utilizzo del bene la seconda l'interesse sul capitale immobilizzato dalla società di leasing. L'impresa che ha acquisito beni attraverso il leasing evidenzierà, rispetto ad un'azienda analoga che ha acquisito i beni in proprietà, minori immobilizzazioni e debiti per finanziamenti.

4. Obiettivi e metodi dell'analisi di bilancio

Obiettivo generale dell'analisi di bilancio è quello di acquisire informazioni sulle caratteristiche economiche e patrimoniali di un'impresa ai fini della valutazione della sua situazione reddituale e finanziaria in un certo periodo. Le finalità specifiche per cui tale analisi è svolta possono essere molteplici in relazione al soggetto destinatario della stessa. Un'importante distinzione a tale riguardo è quella fra soggetti interni o esterni all'impresa. Fra i primi possono considerarsi il management dell'impresa ed i soci (quando si tratta di piccole imprese); fra i secondo i dipendenti, le banche e gli altri finanziatori, i concorrenti, i fornitori, i clienti, l'erario, ecc.

Poiché il bilancio delle società di capitale è pubblico, l'analista può reperirlo, oltre che direttamente dall'impresa, presso le Camere di Commercio. Vi sono inoltre operatori specializzati nella raccolta, analisi e divulgazione dei dati di bilancio: in Italia le principali agenzie che forniscono bilanci d'impresa sono la *Centrale dei bilanci* di Torino e *Databank* di Milano. Esistono inoltre pubblicazioni contenenti dati di bilancio aggregati per settore e dimensioni d'impresa dalle quali è possibile dedurre dati medi per settore, dimensione, ecc.¹⁸.

La differenza fondamentale fra un analista interno ed uno esterno concerne la quantità e qualità dei dati a disposizione per condurre l'analisi. L'analista esterno dovrà, infatti, limitarsi alle informazioni contenute nel bilancio civilistico, mentre quello interno potrà attingere ad altre fonti che consentono di integrare e/o rettificare i dati presenti nel bilancio pubblico.

Nel prosieguo ci si porrà nell'ottica dell'analista esterno il cui obiettivo sia quello di indagare le caratteristiche economico-patrimoniali di un'impresa al fine di reperire elementi utili per un giudizio sul suo "stato di salute". Le aree di indagine sono fondamentalmente due:

- l'area economica, per accertare la capacità dell'impresa di produrre reddito;
- l'area finanziaria e patrimoniale per accertare la capacità dell'impresa di fronteggiare gli impegni finanziari assunti (equilibrio finanziario) e la capacità di resistere a condizioni congiunturali sfavorevoli (solidità patrimoniale).

Come si vedrà nel prosieguo, le due aree, distinte per ragioni di analisi, risultano strettamente interrelate nell'ambito della gestione aziendale.

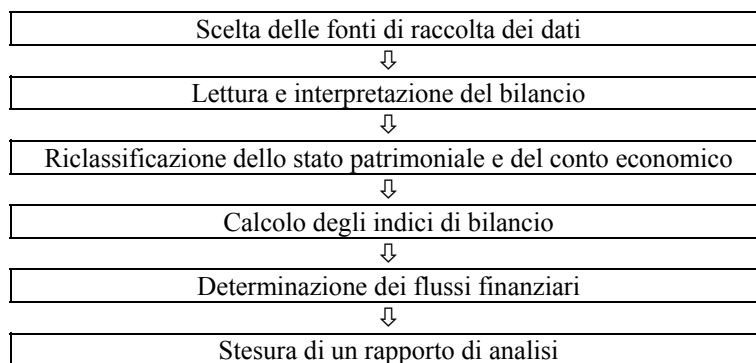
Nell'indagare le caratteristiche economico-finanziarie di un'impresa attraverso l'analisi del bilancio vanno sempre tenuti presenti i limiti di tale analisi, di seguito richiamati:

- i dati contabili sono rappresentativi solo di alcuni aspetti del complesso sistema aziendale (essi non dicono nulla, ad esempio, sulla qualità del management, sui prodotti dell'impresa e sul suo posizionamento di mercato);
- alcune poste di bilancio sono soggette a valutazioni discrezionali da parte degli amministratori;
- i risultati aziendali sono influenzati dalla dinamica dell'ambiente esterno nel periodo di analisi;
- i dati che vengono esaminati si riferiscono comunque ad un tempo passato.

¹⁸ Vedi "Economia e Finanza delle imprese italiane" pubblicata annualmente da Centrale dei bilanci e i "Dati cumulativi" pubblicata annualmente da Mediobanca.

In considerazione di questi limiti è essenziale, ai fini di una più realistica valutazione della situazione e delle prospettive economico-finanziarie di un'impresa, integrare per quanto possibile l'analisi dei dati di bilancio con informazioni e dati extra-contabili concernenti la posizione di mercato dell'impresa (principali clienti e fornitori, mercati serviti, principali concorrenti) e le sue principali scelte strategico-organizzative.

L'analisi di bilancio viene normalmente condotta secondo una procedura che segue le seguenti fasi:



Le principali tecniche di analisi sono:

- l'analisi per indici
- l'analisi per flussi.

L'analisi per indici mette a confronto tra loro (attraverso dei rapporti matematici) determinate poste di bilancio al fine di ottenere informazioni di natura finanziaria e/o economica. E' un'analisi statica che può essere resa dinamica dal confronto di indici relativi ad anni diversi al fine di individuare eventuali tendenze.

L'analisi per flussi dà la spiegazione delle cause delle variazioni intervenute nella struttura degli investimenti e delle fonti di finanziamento.

4.1. La riclassificazione del bilancio

Il punto di partenza essenziale nell'analisi per indici è la **riclassificazione** delle voci di bilancio. La riclassificazione consiste è il risultato di due operazioni:

- a) l'aggregazione dei valori di bilancio (stato patrimoniale e conto economico) per classi omogenee, al fine di fornirne una visione sintetica,
- b) l'organizzazione di tali classi secondo schemi utili ai fini dell'analisi.

4.1.1. Lo Stato Patrimoniale

I principali schemi di riclassificazione dello stato patrimoniale sono quello **finanziario** e quello **funzionale**. Essi hanno due scopi diversi e, per tale ragione, utilizzano diversi criteri di aggregazione e presentazione delle voci di bilancio.

La riclassificazione finanziaria ha lo scopo di indagare l'**equilibrio finanziario** dell'impresa, cioè la sua capacità di fare fronte agli impegni di pagamento. Esso è alla base del calcolo degli indici di equilibrio finanziario a breve e medio termine.

La riclassificazione funzionale mira alla determinazione del **capitale investito** dall'impresa, delle fonti con il quale è stato finanziato e della relativa remunerazione. Esso è alla base del calcolo dei principali indici di redditività.

Il criterio finanziario

La riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il **criterio "finanziario"** ordina le poste attive sulla base del grado di liquidità e quelle del passivo con riferimento al vincolo di durata con il quale sono acquisite all'impresa (scadenza). Scopo principale di questo sistema di riclassificazione è quello di fornire indicazioni riguardo all'equilibrio finanziario dell'impresa (solvibilità), cioè alla congruenza fra la durata delle fonti di finanziamento e la durata delle poste dell'attivo.

Con riferimento al grado di liquidità le poste dell'**attivo** patrimoniale sono distinte in due gruppi principali: attivo corrente (o attivo circolante) e attivo fisso (o immobilizzazioni). Fanno parte dell'attivo corrente (o attivo circolante) la liquidità, i crediti che si prevede di incassare entro un anno (liquidità differita) e le scorte (rimanenze). L'attivo fisso viene suddiviso fra immobilizzazioni tecniche, immobilizzazioni immateriali e immobilizzazioni finanziarie. La distinzione fra attivo corrente e attivo fisso è convenzionalmente fondata su una durata annuale.

La somma delle poste attive al netto dei relativi fondi costituisce il capitale investito.

Le poste del **passivo** patrimoniale sono suddivise in tre principali categorie:

1. Passivo corrente. Comprendente tutti i debiti che si presume debbano essere restituiti entro un anno. Le voci principali sono costituite dai debiti a breve verso le banche, dai debiti verso i fornitori di merci e servizi e dai debiti verso l'erario (IVA, imposte) e gli enti previdenziali. Al suo interno una considerazione particolare meritano i debiti a breve termine verso le banche. Pur trattandosi di debito nominalmente a breve, alcuni finanziamenti sono normalmente concessi con la clausola "a revoca"; l'impresa non è, quindi, tenuta alla loro estinzione nel breve termine a meno di una revoca dell'affidamento¹⁹. Tuttavia per convenzione essi si includono nel Passivo Corrente.

2. Passivo consolidato. Comprende tutti i debiti dell'azienda aventi scadenza superiore ad un anno ed i fondi non rettificativi di poste attive (fondo TFR, fondi rischi, ecc.). Vi sono compresi i mutui e le altre forme di finanziamento a medio termine; da queste andrebbero dedotte, per essere portate nell'attivo corrente, le rate in scadenza nel corso dell'anno successivo.

3. Capitale netto. Le voci principali sono costituite dal capitale sociale, dalle riserve e dal risultato d'esercizio. Vi sono anche compresi i fondi accesi in relazione ad operazioni di rivalutazione²⁰ ed i fondi de-

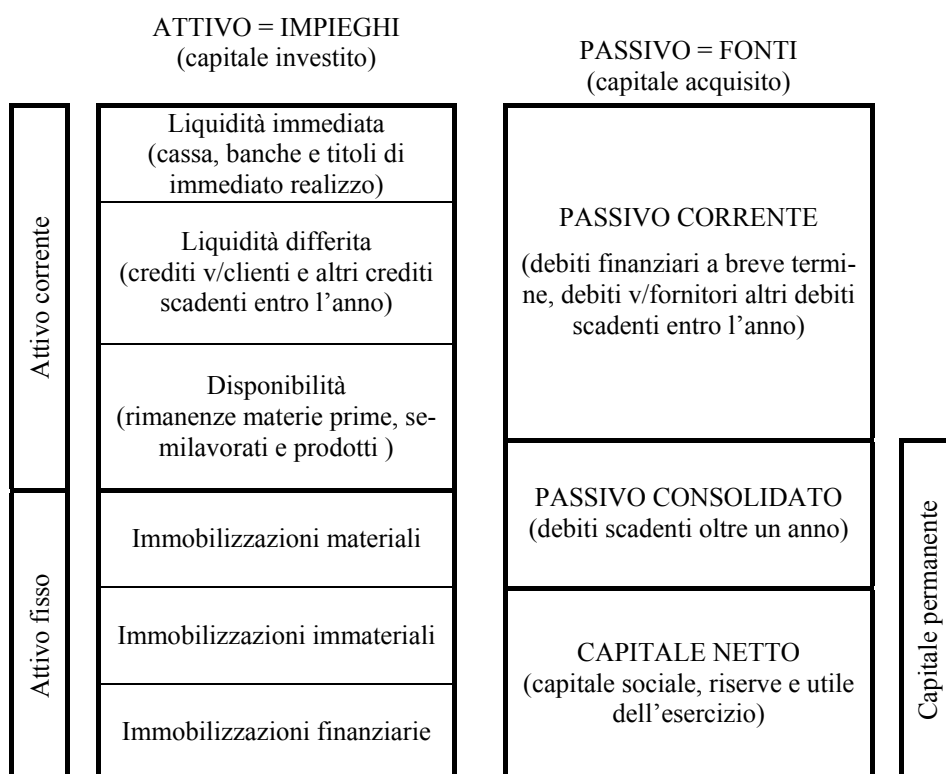
¹⁹ Le banche sottopongono però a verifica periodica (normalmente annuale) tali affidamenti.

²⁰ Tali riserve sono la contropartita dei processi di rivalutazione delle immobilizzazioni iscritte nell'attivo patrimoniale. Con la rivalutazione si aumenta il valore di alcune immobilizzazioni (al fine di eliminare le distorsioni provocate dall'inflazione) e si iscrive in contropartita una riserva nel capitale netto

rivanti da plusvalenze da reinvestire²¹. Dal capitale netto sono dedotte le perdite derivanti dall'esercizio in corso o riportate a nuovo da precedenti esercizi.

La somma del passivo corrente e del passivo consolidato rappresenta i mezzi di terzi ovvero il debito dell'impresa, mentre il capitale netto costituisce i mezzi propri. Mezzi di terzi e mezzi propri costituiscono il complesso delle fonti di finanziamento il cui ammontare è necessariamente pari al capitale investito.

Fig. 4.1 - Schema di sintesi dello stato patrimoniale riclassificato con il criterio finanziario



Lo stato patrimoniale riclassificato consente di effettuare una prima analisi della struttura patrimoniale dell'impresa (struttura del capitale investito e delle fonti di finanziamento), ed un primo apprezzamento dell'equilibrio finanziario di breve e medio termine, attraverso il confronto fra alcune grandezze dell'attivo e del passivo.

Nella Fig. 4.2 sono presentate in dettaglio le voci componenti i principali aggregati dello stato patrimoniale riclassificato e le corrispondenti voci del bilancio civilistico. Tale corrispondenza, seppure valida nella maggior parte dei casi, non va però considerata automatica, poiché le stesse poste di bilancio possono assumere diverso significato a seconda della specifica realtà aziendale e delle scelte attuate dagli amministratori. A tale riguardo risultano di particolare utilità le osservazioni contenute nella Nota integrativa.

²¹ Con la vendita di un'immobilizzazione si può generare una "plusvalenza", quando il prezzo di realizzo è superiore al valore di bilancio (costo di acquisto - ammortamenti effettuati). Tale plusvalenza concorre a formare il reddito di esercizio sottoposto a tassazione. Tuttavia il legislatore concede la possibilità di non iscrivere tutta la plusvalenza nell'esercizio ma di suddividerla pro-quota su più anni al fine di ridurre il reddito imponibile e quindi le imposte a

Fig. 4.2 - Tavola di raccordo fra lo stato patrimoniale riclassificato con il criterio finanziario e le voci del bilancio civilistico

Stato patrimoniale riclassificato	Voci del bilancio civilistico
ATTIVO	
1. Liquidità immediata	C.III (6); IV
2. Liquidità differita	
2.1 crediti verso clienti	C.II(1) entro ES*
2.2 crediti verso imprese del gruppo	C.II(2,3,4) entro ES
2.3 altri crediti	C.II(5) entro ES; D
3. Disponibilità	C.I
AC = Attivo corrente = 1+2+3	
4. Immobilizzazioni tecniche nette	B.II
5. Immobilizzazioni finanziarie	
5.1 partecipazioni	B.III (1); C.III (1,2,3,4)
5.2 crediti verso imprese del gruppo	B.III (2) a,b,c; C.II(2,3,4) oltre ES
5.3 altri crediti	B.III (2) d; B.III (3); C.II(1,5) oltre ES
6. Immobilizzazioni immateriali	B.I
AF = Attivo fisso = 4+5+6	
PASSIVO	
7. Passivo corrente	
7.1 debiti verso le banche	D(3) entro ES
7.2 altri debiti finanziari a breve	D(1,2,4) entro ES
7.3 fornitori	D(5,6,7) entro ES
7.4 debiti verso imprese del gruppo	D(8,9,10) entro ES
7.5 altri debiti a breve	D(11,12,13) entro ES; B(2); E
8. Passivo consolidato	
8.1 obbligazioni	D(1,2) oltre ES
8.2 debiti finanziari a m/l termine	D(3,4) oltre ES
8.3 debiti a m/l termine verso il gruppo	D(8,9,10) oltre ES
8.4 altri debiti a m/l termine	D(5,6,7,11,12,13) oltre ES
8.5 fondi	B(1,3); C
9. Capitale netto	
9.1 Capitale sociale	A.I
9.2 Riserve da sovrapprezzo azioni	A.II
9.3 Altre riserve	A.III.IV.V.VI.VII.VIII
9.4 Risultato d'esercizio	A.IX
9.5 - crediti verso soci e azioni proprie	A; B.III (4); C.III(5); dell'attivo

* ES = Esercizio successivo

Pur seguendo il criterio finanziario, lo schema di riclassificazione presentato nella Fig. 4.2 evidenzia in particolare i rapporti di debito credito infra-gruppo, utile nel caso, sempre più frequente, di collegamenti societari fra imprese. Ciò mette anche in evidenza il fatto che lo stesso principio di riclassificazione (in questo caso quello finanziario) può dar luogo a diversi schemi analitici in relazione a specifici obiettivi di analisi.

carico dell'esercizio. Contabilmente si evidenzia questo comportamento iscrivendo un apposito fondo per plusvalenze da reinvestire.

Il criterio funzionale

Il criterio funzionale mira ad evidenziare il fabbisogno di capitale generato dalla gestione operativa dell'impresa (impieghi) e le modalità con cui esso è stato finanziato attraverso il ricorso al capitale di rischio (capitale netto) o all'indebitamento finanziario (vedi Fig. 4.3).

Fig. 4.3 - Stato patrimoniale funzionale e raccordo con la riclassificazione con il criterio finanziario (Fig. 4.2)

Simbolo	Denominazione	Voci Fig. 4.2
A	Attivo corrente	1+2+3
B	Passivo corrente operativo	7.3+7.4+7.5
CCN= A-B	Capitale circolante netto operativo	
C	Immobilizzazioni tecniche nette	4
D	Immobilizzazioni finanziarie	5
E	Immobilizzazioni immateriali	6
IN=C+D+E	Immobilizzazioni nette	
F	Debiti non finanziari a m/l e termine e fondi	8.3+8.4+8.5
CIN=CCN+IN-F	CAPITALE INVESTITO NETTO	
CN	Capitale netto	9
DF=CIN-CN=G+H	DEBITI FINANZIARI	
G	Debiti finanziari a breve termine	7.1+7.2
H	Debiti finanziari a m/l termine	8.1+8.2

Mentre la riclassificazione finanziaria è basata sul criterio della “durata” – e distingue fra attività e passività a breve e a lungo termine - la riclassificazione funzionale è fondata sulla “natura” delle attività e passività, che sono distinte fra quelle operative e quelle finanziarie. Per questa ragione la riclassificazione funzionale è anche detta “di pertinenza gestionale”.

Il capitale investito netto evidenzia il fabbisogno di capitale generato dalla gestione operativa dell'impresa, al netto dei debiti di natura operativa, quali quelli verso i fornitori o verso i dipendenti per il trattamento di fine rapporto (TFR). Tale fabbisogno finanziario dovrà essere coperto dagli amministratori attraverso il ricorso a fonti di finanziamento onerose, le quali sono distinte in due principali categorie: il capitale di rischio (capitale netto) e i debiti finanziari.

Lo schema funzionale può essere costruito a partire da quello finanziario riclassificando opportunamente le voci (come evidenziato nella terza colonna della Fig. 4.3). Lo schema può essere sviluppato anche in modo analitico evidenziando le diverse poste componenti gli aggregati principali. Anche in questo caso l'attribuzione delle voci del bilancio civilistico non può essere effettuata meccanicamente. Ad esempio i crediti verso le imprese del gruppo potrebbero riferirsi a forniture di merci e servizi oppure a crediti di finanziamento: nel primo caso andrebbero considerati nell'attivo corrente operativo; nel secondo a formare il saldo finanziario a breve.

4.1.2. *Il conto economico*

Nella riclassificazione delle poste del conto economico sono utilizzati due criteri generali:

1. l'aggregazione dei componenti positivi e negativi di reddito in relazione alle diverse aree di gestione;
2. l'organizzazione secondo un criterio scalare che, determinando i saldi progressivi fra ricavi e costi, evidenzia il contributo delle diverse gestioni al risultato netto.

Quanto alle diverse aree di gestione si distingue normalmente tra:

- **gestione operativa**
 - *gestione caratteristica*
 - *gestione accessoria;*
- **gestione finanziaria;**
- **gestione straordinaria;**
- **gestione fiscale.**

La gestione caratteristica raggruppa quelle voci di costo e di ricavo riconducibili all'attività tipica dell'impresa. **La gestione complementare o accessoria** evidenzia quei componenti di reddito connessi ad impieghi in attività non direttamente riconducibili all'attività tipica (vi sono ad esempio inclusi gli interessi attivi derivanti dagli impieghi della liquidità, gli affitti attivi di immobili, etc.). Il complesso di queste due gestioni costituisce la gestione operativa, sulla base della quale è misurata la capacità dell'impresa di remunerare il capitale investito.

La gestione finanziaria evidenzia il costo dei finanziamenti ottenuti.

La gestione straordinaria evidenzia i costi e i ricavi originati da eventi non ricorrenti e non riconducibili né alla gestione caratteristica né a quella accessoria (ad es. plusvalenze o minusvalenze derivanti da cessioni di immobilizzazioni).

La gestione fiscale evidenzia le imposte a carico dell'esercizio.

Gli schemi di riclassificazione del conto economico maggiormente utilizzati ai fini dell'analisi di redditività e sono quello a **valore aggiunto** e quello a **marginale di contribuzione**. Il primo ha lo scopo di evidenziare il reddito prodotto dall'impresa nel processo di trasformazione (valore aggiunto) ed il modo con il quale esso è distribuito fra i due fattori che hanno contribuito alla sua formazione: il lavoro e il capitale. Lo schema a margine di contribuzione è basato sulla distinzione fra costi variabili e costi fissi ed ha lo scopo di evidenziare il grado di elasticità del risultato economico al variare dei volumi produttivi.

Lo schema a margine di contribuzione è utilizzato soprattutto per scopi gestionali e non è direttamente ricavabile dallo schema civilistico a meno di non disporre di ulteriori informazioni fornite dall'impresa. Al contrario, lo schema a valore aggiunto può essere desunto da una opportuna riaggregazione delle voci del bilancio civilistico. Per tale ragione, e in considerazione dell'importanza dello schema a valore aggiunto per l'analisi di redditività dell'impresa, nel seguito si esporrà solo quest'ultimo.

Lo schema di riclassificazione del conto economico a valore aggiunto è illustrato nella Fig. 4.4. Nella stessa figura sono indicati i raccordi con le voci del bilancio civilistico. Valgono a tale riguardo le

stesse osservazioni fatte in precedenza per lo stato patrimoniale: si tratta, infatti, di una corrispondenza di carattere generale da sottoporre a valutazione caso per caso.

Fig. 4.4 Tabella di raccordo fra il conto economico a valore aggiunto e le voci del bilancio civilistico

Conto economico a valore aggiunto	Voci del bilancio civilistico
Vendite nette	A(1)
± variazione delle rimanenze e lavori in corso	A(2,3)
+ costi capitalizzati	A(4)
Valore della produzione	
- acquisti di merci e servizi	B(6,7,8,14)
± variazione delle rimanenze	B(11)
Valore aggiunto	
- Spese per il personale	B(9)
Margine operativo lordo (MOL)	
- Ammortamenti e accantonamenti	B(10,12,13)
+ Altri proventi operativi	A(5) (esclusi i contributi in conto esercizio)
+ Proventi finanziari	C(15,16)
± Saldo gestione mobiliare	D(18) – D(19)
Risultato operativo	
- oneri finanziari	C(17)
Risultato lordo	
+ proventi straordinari	E(20); A(5) (contributi in conto esercizio)
- oneri straordinari	E(21)
Risultato ante imposte	
- imposte	E(22)
Risultato d'esercizio	E(26)

Il **valore aggiunto** è costituito dalla differenza fra il valore della produzione ed i consumi di merci e servizi che tale produzione ha richiesto. Esso esprime, pertanto, il valore che il processo di trasformazione è stato in grado di aggiungere a quello delle merci e dei servizi che l'impresa ha acquistato sul mercato. Esso misura il reddito destinato alla remunerazione dei fattori che hanno concorso al processo di trasformazione: il lavoro e il capitale. La parte di reddito destinata al lavoro è costituita dalle spese per il personale; quella destinata al capitale dal margine operativo lordo (MOL). Quest'ultimo comprende sia la quota destinata a consentire la restituzione del capitale (ammortamenti) sia quella destinata alla sua remunerazione (risultato operativo)²². In assenza di imposte (e prescindendo dalla presenza di oneri e proventi straordinari) il reddito operativo verrebbe ripartito fra oneri finanziari, destinati a remunerare il debito finanziario, e risultato d'esercizio, destinato a remunerare il capitale netto.

²² Come si vedrà nel seguito il rapporto fra reddito operativo e capitale investito è infatti uno dei principali indici con cui si misura la redditività del capitale investito nell'impresa.

4.2. Calcolo e interpretazione degli indici di bilancio

Gli indici di bilancio sono degli indicatori sintetici dei diversi aspetti della gestione economico-finanziaria dell'impresa, costruiti servendosi delle informazioni quantitative contenute nel bilancio d'esercizio.

Gli indici presentano due principali vantaggi:

- consentono una più immediata ed efficace lettura dei dati di bilancio;
- consentono di mettere in relazione le diverse grandezze economiche e patrimoniali in base a specifici modelli interpretativi.

Gli indici di bilancio sono calcolati servendosi dei bilanci riclassificati. Il loro valore segnaletico della situazione economica e finanziaria dell'impresa è strettamente legata alla attendibilità dei dati di bilancio ed alla "accuratezza" della loro riclassificazione.

Nell'utilizzo degli indici di bilancio vanno tenuti presenti alcuni elementi.

- La lettura e l'interpretazione degli indici deve essere fatta collegando gli stessi in uno schema interpretativo e non esaminandoli singolarmente.
- Non esistono valori standard di riferimento comunque validi, per cui i valori assunti dagli indici debbono essere valutati in relazione alla specifica realtà esaminata; è utile il confronto con valori medi di settore o con quelli dei "best performer" nello stesso settore (nel fare tali confronti bisogna ovviamente accertarsi che le modalità di calcolo degli indici risultino omogenee).
- Oltre al livello dei singoli indici è altrettanto importante esaminarne l'andamento nel tempo. Per quest'ultima ragione, l'analisi per indici è maggiormente efficace se effettuata su un arco temporale sufficientemente esteso; in linea generale si utilizzano i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi.

Esistono diverse tipologie di indici. Con riferimento al tipo di informazione che è possibile desumibile dagli essi, possono essere suddivisi in diverse categorie:

1. indici di dimensione e sviluppo
2. indici di equilibrio e solidità finanziaria
3. indici di redditività
4. indici di rotazione

4.2.1. Indici di dimensione e sviluppo

Il primo aspetto dal quale partire nell'analisi del bilancio d'esercizio è quello di individuare alcune voci che forniscono un'idea della dimensione dell'impresa esaminata e del suo andamento nel tempo (sviluppo).

La dimensione dell'impresa può essere esaminata in relazione a due aspetti:

- a) la dimensione operativa, che è misurabile attraverso diverse quantità quali: il numero di dipendenti, le vendite, il valore aggiunto.

b) la dimensione strutturale, che prende in considerazione i principali aggregati patrimoniali, quali: il capitale investito, i mezzi propri, l'indebitamento finanziario.

Per i principali indicatori di dimensione operativa e strutturale, possono essere calcolati i tassi di crescita sia per avere informazioni sulla dinamica dell'impresa, sia per rilevare eventuali situazioni di squilibrio fra i tassi di crescita degli aggregati economici e patrimoniali (ad esempio un capitale investito che cresce in misura maggiore rispetto ai volumi di vendita).

4.2.2. *Indici di equilibrio e solidità finanziaria*

Il primo stadio dell'esame della situazione dell'impresa è solitamente rappresentato dalla verifica dell'esistenza di stati di equilibrio/squilibrio finanziario attraverso il raffronto fra le classi degli impieghi e delle fonti dello stato patrimoniale. Tale analisi è basata sulla riclassificazione dello stato patrimoniale con il criterio finanziario. Gli indici di equilibri finanziario sono solitamente distinti fra indici di equilibrio finanziario a breve termine (o indici di liquidità) e indici di equilibrio a medio termine (indici di struttura).

Indici di liquidità

Gli indici di liquidità sono finalizzati ad esaminare la situazione di equilibrio finanziario di breve termine dell'impresa; la sua capacità cioè di far fronte agli impegni di pagamento scadenti entro l'anno. I più utilizzati sono il rapporto corrente e l'indice di liquidità (o test acido).

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

Esprime la capacità di far fronte agli impegni finanziari a breve con i mezzi liquidi a disposizione e con le entrate derivanti dall'incasso dei crediti e dal realizzo delle rimanenze. E' il margine di sicurezza sul quale possono far conto i creditori a breve.

$$\text{Indice di liquidità (o test acido)} = \frac{\text{Liquidità} + \text{crediti}}{\text{Passivo corrente}}$$

Esprime la capacità di far fronte agli impegni finanziari a breve anche in presenza di un "immobilizzo" dei valori attribuiti alle rimanenze²³. E' quindi un indicatore di equilibrio finanziario a breve più stringente del precedente.

Benché nella pratica si tende a ritenere che i valori "ideali" dei due indici siano pari rispettivamente a 2 e 1, il giudizio sull'equilibrio finanziario a breve dell'impresa non può scaturire da un confronto meccanico con un valore standard ma da una valutazione più complessa nella quale debbono essere considerate le caratteristiche del settore di appartenenza dell'impresa e le sue specifiche modalità operative. In ogni caso non va dimenticato che tali indici fotografano una situazione passata, mentre l'equilibrio finanziario è un concetto dinamico che va valutato anche sulla base delle previsioni dei flussi monetari in entrata ed in uscita (un'informazione non disponibile all'analista esterno).

Indici di struttura

Gli indici di struttura finanziaria offrono elementi di giudizio per l'apprezzamento degli effetti delle politiche di finanziamento dell'impresa sull'equilibrio finanziario di medio e lungo termine.

Gli indici di struttura misurano:

- a) la solidità patrimoniale intesa come grado di dipendenza dai mezzi di terzi;
- b) la congruenza fra la durata dell'attivo e delle relative fonti di copertura;
- c) la composizione dei mezzi di terzi (gli elementi di rigidità dell'indebitamento sono tanto più elevati quanto maggiore è la componente di debito oneroso sul totale).

L'indice di struttura maggiormente utilizzato nella analisi è il *rapporto di indebitamento* il quale misura la proporzione fra i mezzi di terzi ed i mezzi propri.

Il rapporto di indebitamento può essere calcolato in diversi modi:

$$1) \text{ Rapporto di indebitamento} = \frac{\text{Capitale investito}}{\text{Capitale netto}}$$

Tale indice pone in evidenza la proporzione esistente fra l'intera massa dei finanziamenti attinti dall'impresa (pari al capitale investito) e la parte di essi rappresentata dal capitale proprio. Se pari a 1 l'indice evidenzia l'assenza di mezzi di terzi; se pari a 2 segnala parità fra capitale di terzi e capitale proprio. Valori maggiori di due segnalano una preminenza del capitale di terzi rispetto ai mezzi propri.

$$3) \text{ Rapporto di indebitamento} = \frac{\text{Debiti finanziari}}{\text{Capitale netto}}$$

Esprime il grado di dipendenza dell'impresa dai mezzi di terzi onerosi.

Il rapporto di indebitamento (comunque calcolato) è un indicatore del rischio finanziario a carico dei proprietari dell'impresa. Il debito (in particolare il debito finanziario) ha un costo fisso e precedenza di remunerazione rispetto al capitale proprio; in presenza di debito, una contrazione del reddito operativo dell'impresa provoca una riduzione più che proporzionale della remunerazione del capitale proprio e, oltre certi limiti, il dissesto dell'impresa.

Il rischio finanziario derivante dalla presenza di debito dipende non solo dall'entità relativa di quest'ultimo ma anche dalla capacità di reddito dell'impresa (capacità cioè di far fronte all'onere del debito ed al suo rimborso). Per tale ragione fra gli indici di struttura si considerano anche alcuni rapporti fra grandezze patrimoniali ed economiche. Fra tali indici quelli maggiormente utilizzati sono i seguenti

$$\text{Tasso di copertura degli oneri finanziari} = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Oneri finanziari}}$$

Esprime la capacità dell'azienda a produrre risorse adeguate per far fronte al servizio del debito. Può essere calcolato anche ponendo al numeratore il Margine operativo lordo (MOL); poiché il MOL è pari, sotto certe condizioni, al flusso di cassa generato dalla gestione operativa ne deriva che tale indice informa sulla quota di risorse monetarie, prodotte dalla gestione caratteristica, destinata alla restituzione e remunerazione dei debiti finanziari.

²³ In alcuni casi le rimanenze possono non tradursi velocemente in liquidità e del resto rappresentano un valore di

Il rischio legato alla presenza di debito finanziario può essere esaminato anche partendo dall'esame dell'incidenza degli oneri finanziari sulle vendite (o sul valore della produzione).

$$\text{Oneri finanziari su vendite} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Vendite}}$$

Il quoziente è un indicatore di sintesi sul quale si riflettono una serie di fattori sia di natura finanziaria (livello di indebitamento e costo dello stesso) sia di tipo operativo (volume delle vendite rispetto al capitale investito). Per analizzare il contributo di questi fattori l'indice può essere scomposto come segue:

$$\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Vendite}} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Debito}} \times \frac{\text{Debito}}{\text{Vendite}}$$

L'incidenza degli oneri finanziari viene quindi fatta dipendere dal costo medio del debito e dall'incidenza del debito sulle vendite. Quest'ultimo può essere a sua volta scomposto nel seguente:

$$\frac{\text{Debito}}{\text{Vendite}} = \frac{\text{Debito}}{\text{Capitale investito}} \times \frac{\text{Capitale investito}}{\text{Vendite}}$$

Esso dipende da un indice di efficienza nella gestione del capitale (quanto capitale è impiegato per unità di vendite) e da un indicatore di struttura finanziaria (quanta parte del capitale investito è finanziata con il debito). Se il valore del debito sulle vendite assume valori superiori all'unità scatta un effetto moltiplicativo per cui l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato diventa più elevata del costo medio dei mezzi presi a prestito. Valori dell'indice superiori all'unità sono chiaramente indicativi di una situazione di dissesto.

L'esame degli indici di equilibrio finanziario è rilevante per tutti i soggetti che hanno finanziato l'impresa ed in particolare per coloro che hanno in essere rapporti di finanziamento a titolo di debito (come i finanziatori o le banche). Poiché la remunerazione di tali finanziamenti è prefissata ex-ante e riscossa a cadenza periodica essi sono interessati soprattutto alla capacità dell'impresa di far fronte nel breve periodo alla restituzione del debito e alla sua remunerazione.

Al contrario, coloro i quali hanno finanziato l'impresa a titolo di capitale proprio (i soci) sono interessati non tanto alle condizioni di equilibrio finanziario a breve termine dell'impresa quanto alla capacità della stessa di assicurare, nel medio termine, una adeguata remunerazione del capitale da essi investito.

stima.

4.2.3. Indici di redditività

Gli indici di redditività hanno lo scopo di misurare la capacità dell'impresa di remunerare adeguatamente il capitale investito nella stessa. Per tale ragione essi sono basati sul rapporto fra il reddito prodotto in un periodo (nel nostro caso l'esercizio) ed il capitale ha utilizzato nello stesso periodo²⁴.

ROE (Return on Equity) = Redditività del capitale netto

$$ROE = \frac{\text{Risultato d'esercizio}}{\text{Capitale netto}} \%$$

Misura il rendimento del capitale proprio, cioè di quello investito nell'impresa dai soci della stessa.

E' l'indice di massima sintesi per la valutazione dell'efficienza delle scelte strategiche e gestionali compiute dalla direzione aziendale. Nel ROE, infatti, confluiscono i risultati delle diverse gestioni aziendali (caratteristica, finanziaria, fiscale).

ROI (Return on Investment) = Redditività del capitale investito

$$ROI = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Capitale investito netto}} \%$$

Il ROI esprime il rendimento del capitale impiegato dall'impresa a prescindere dalla sua provenienza (capitale proprio e capitale di terzi). Il capitale investito netto utilizzato al denominatore dell'indice è quello desunto dalla riclassificazione funzionale dello stato patrimoniale. Esso è pari, pertanto, alla somma dei debiti finanziari e del capitale netto: cioè di quelle componenti del capitale che attingono al reddito operativo per la loro remunerazione²⁵.

Il reddito operativo, utilizzato come numeratore dell'indice, comprende anche i proventi finanziari e gli altri proventi operativi (vedi Fig. 4.4). La loro inclusione si giustifica al fine di garantire congruenza fra le grandezze poste al numeratore e quelle poste al denominatore dell'indice. Si consideri il caso dei proventi finanziari: nel capitale investito sono comprese le attività finanziarie (come le partecipazioni o la liquidità) da cui hanno origine tali proventi, per cui la loro esclusione dal numeratore com-

²⁴ Negli indici che si basano su rapporti fra grandezze economiche (flussi) e patrimoniali (stock) sorge il problema se per queste ultime va considerato il valore di inizio esercizio, di fine esercizio o una media fra i due. Quest'ultima soluzione sarebbe quella preferibile ma ha lo svantaggio di richiedere due bilanci successivi per ogni indice. In genere nel calcolo di tali indici prevale di gran lunga l'utilizzo del valore di fine periodo poiché è quello esposto nello stesso bilancio d'esercizio. Qualunque sia il metodo utilizzato è necessario accertarsi che vi sia congruenza di metodo nei confronti temporali relativi alla stessa impresa e nei confronti fra imprese diverse.

²⁵ Se nel capitale investito si considerasse l'intero capitale di terzi (compresi i debiti operativi) si determinerebbe un'incongruenza fra i valori del numeratore e del denominatore. Il capitale di terzi comprenderebbe, infatti, poste che non generano oneri finanziari. Anche quanto esse presentano oneri finanziari impliciti (ad esempio per il mancato sconto dovuto alla dilazione di pagamento ai fornitori) il loro costo è già stato considerato nel calcolo del reddito operativo.

porterebbe una sottovalutazione del rendimento del capitale investito²⁶. Se si volesse determinare il ROI della sola gestione caratteristica bisognerebbe depurare sia il numeratore sia il denominatore delle componenti - di reddito e di capitale - che non sono riferibili alla gestione caratteristica.

Il ROI è scomponibile in due indici collegati da una “relazione moltiplicativa”

$$ROI = \frac{RO}{CI} = \frac{RO}{V} \times \frac{V}{CI}$$

Dove:

$$\frac{RO}{V} = \frac{REDDITO OPERATIVO}{VENDITE} = \text{redditività operativa delle vendite (ROS)}$$

$$\frac{V}{CI} = \frac{VENDITE}{CAPITALE INVESTITO NETTO} = \text{rotazione del capitale investito}$$

Il primo indice esprime il grado di efficienza dei processi produttivi evidenziando la redditività dei prodotti venduti. Riflette sinteticamente la relazione esistente tra i ricavi e costi attinenti alla gestione operativa. Il secondo indice esprime la velocità di “ri giro” del capitale investito nella produzione. Esso è quindi un indicatore di efficienza nell’utilizzo del capitale investito. I rapporti che compongono il ROI, cioè il ROS e la rotazione del capitale investito, possono risultare molto diversi da settore a settore: in un’impresa commerciale, ad esempio, il primo rapporto sarà basso, mentre il secondo sarà alto; viceversa per il settore industriale.

Fra gli indici di redditività vanno considerati anche i rapporti fra i principali saldi di conto economico e le vendite nette. Oltre al ROS, già menzionato, può essere interessante osservare il rapporto fra valore aggiunto e vendite, e quello fra utile netto e vendite.

4.2.4. Indici di rotazione

Gli indici di rotazione mettono in relazione aggregati di flusso desunti dal conto economico con aggregati di stock desunti dalla stato patrimoniale (per lo più le diverse componenti dell’attivo) al fine di analizzare quantità di capitale utilizzata per unità vendite ovvero indagare sulla **rotazione del capitale investito**. Un incremento degli indici di rotazione segnala, in generale, un miglioramento nell’efficienza operativa dell’impresa dal momento che essa riesce a sviluppare un maggiore volume di attività a parità di capitale impiegato.

Gli indici di rotazione più utilizzati sono i seguenti:

a) Rotazione dell’attivo fisso: dato dal rapporto fra le vendite nette e l’attivo fisso. Esso può essere inoltre calcolato per le singole componenti dell’attivo fisso (immobilizzazioni tecniche, finanziarie e immateriali) per determinare il peso relativo delle diverse componenti.

b) rotazione delle attività correnti: dato dal rapporto fra vendite nette e attivo corrente. Anche in questo caso l’indice può essere calcolato sulle diverse poste componenti l’attivo corrente.

²⁶ Si pensi anche al caso di un’impresa che ha affittato parte di un immobile da cui provengono affitti attivi. Se si escludessero questi ultimi dal reddito operativo si dovrebbe escludere dal capitale investito anche il valore della parte di immobile da cui tali affitti derivano.

Un ulteriore approfondimento della relazione fra poste del capitale e volume di attività può essere effettuato determinando la *durata media*²⁷ di alcune importanti poste dell'attivo e del passivo corrente: la dilazione dei pagamenti concessa ai clienti, la permanenza media delle scorte in magazzino e la durata delle dilazioni di pagamento ricevute dai fornitori.

$$\text{Durata media crediti vs. clienti (giorni)} = \frac{\text{Crediti verso clienti}}{\text{Vendite}/360}$$

$$\text{Durata media debiti vs. fornitori (giorni)} = \frac{\text{Debiti verso i fornitori}}{\text{Acquisti di merci e servizi}/360}$$

$$\text{Durata media del magazzino (giorni)} = \frac{\text{Rimanenze}}{\text{Vendite}/360}$$

Nel caso in cui le rimanenze sono state disaggregate nelle loro principali componenti (materie prime, prodotti in corso di lavorazione e prodotti finiti) si può procedere alla determinazione della durata media specifica:

$$\text{i) materie prime (giorni)} = \frac{\text{Rimanenze di materie prime}}{\text{Consumi}/360}$$

$$\text{ii) prodotti finiti (giorni)} = \frac{\text{Rimanenze di prodotti finiti}}{\text{Costo della produzione}/360}$$

Il costo della produzione è pari ai consumi di merci e servizi più le spese di personale, gli ammortamenti e gli accantonamenti. Nel caso in cui i prodotti finiti fossero valutati al presunto valore di realizzo sarebbe più appropriato utilizzare al denominatore il valore delle vendite.

4.2.5. *Analisi correlata degli indici*

Tutti gli indici sono fra loro collegati, così come risultano collegati nella concreta realtà d'impresa i diversi aspetti della gestione. Tale considerazione impone all'analista di dedurre le sue conclusioni da una considerazione globale e coordinata degli indici stessi, piuttosto che dal confronto fra i singoli indici ed i loro ipotetici valori di riferimento.

Vi sono altre due importanti ragioni che depongono per la valutazione "logicamente correlata" degli indici:

1. la prima fa riferimento alla necessità di utilizzare i diversi indici all'interno di specifici schemi interpretativi (modelli);
2. la seconda deriva dalla necessità di evitare di "affogare" nella quantità di indici e loro varianti e di seguire un preciso iter logico-procedurale nella loro analisi.

²⁷ Dall'analisi comparata di tutti gli indici di rotazione si possono ottenere indicazioni sul numero di giorni medio entro cui l'azienda esegue il ciclo finanziario delle produzioni, cioè un ciclo completo delle entrate e delle uscite passando per i crediti e i debiti.

4.2.6. Scomposizione del ROE

Il punto di partenza dell'analisi correlata degli indici è il ROE poiché esso rappresenta l'indicatore di massima sintesi delle diverse gestioni aziendali e del loro effetto sul rendimento del capitale proprio (il capitale investito nell'impresa dai soci). E' evidente che tale schema interpretativo parte dal presupposto che oggetto di analisi sia una impresa privata il cui obiettivo è la massimizzazione del valore del capitale investito dai proprietari. Anche quando la realtà esaminata non corrisponde a tali presupposti, lo schema mantiene la sua validità dal momento che l'analista potrà indirizzare l'analisi su quegli aspetti (di efficienza operativa, finanziari, ecc.) che risultano maggiormente aderenti alla realtà esaminata o alle sue esigenze di analisi.

La redditività del capitale proprio è influenzata da tre diverse componenti:

- la **gestione operativa** espressa dal ROI, che misura il rendimento dell'intero capitale investito e costituisce un indicatore dell'efficienza operativa dell'impresa;
- la **gestione finanziaria** espressa dal rapporto di indebitamento, che misura la dipendenza dai mezzi di terzi nel finanziamento del capitale investito, e dal *costo medio dell'indebitamento*;
- la **gestione straordinaria e fiscale** che è misurata dalla incidenza dei componenti straordinari e delle imposte sul reddito netto;

La relazione esistente tra le predette gestioni è espressa dalla seguente formula:

$$ROE \equiv \left[ROI + \left(ROI - \frac{OF}{D} \right) \frac{D}{CN} \right] \frac{RN}{RL}$$

Dove:

OF = Oneri finanziari;

D = Debiti finanziari a breve e a lungo termine;

CN = Capitale netto;

RL = Risultato ante oneri straordinari e imposte.

L'espressione $\left(ROI - \frac{OF}{D} \right) \frac{D}{CN}$ esprime l'effetto di leva finanziaria che è a sua volta de-

terminato da due componenti:

1. la differenza tra rendimento del capitale investito (ROI) e costo medio del debito (OF/CT);
2. il rapporto di indebitamento (D/CN).

Come è evidente dalla relazione matematica, il rapporto di indebitamento esercita un "effetto moltiplicativo" sulla redditività del capitale proprio tanto più elevato quanto maggiore è la proporzione del debito sul capitale proprio. In altre parole "facendo leva" sui mezzi di terzi, cioè indebitandosi, l'impresa può incrementare la redditività del capitale proprio. Tale effetto moltiplicativo risulta positivo se il rendimento del capitale investito è superiore al costo dei mezzi di terzi ma negativo nel caso contrario.

4.2.7. Ulteriore scomposizione degli indici

Una volta esaminate le principali aree gestionali che influenzano la redditività del capitale proprio si può procedere ad una più attenta analisi delle stesse attraverso l'ulteriore scomposizione degli indici fin qui considerati.

Le principali aree di analisi riguardano:

- 1) l'area operativa, indagata attraverso la scomposizione del ROI;
- 2) l'area finanziaria, indagata attraverso l'esame della leva finanziaria.

Nel seguito si forniscono alcune indicazioni sulla scomposizione dei principali indici riferiti a queste due aree. Tali indicazioni non esauriscono le possibilità di scomposizione e di calcolo degli indici. E' importante sottolineare, a questo proposito, che l'interesse dell'analista non è quello di calcolare il più elevato numero di indici possibili ma quelli che risultano di maggiore interesse in relazione alle sue finalità di analisi, considerata la specifica realtà indagata. La strategia migliore con la quale procedere nell'analisi è quella di calcolare i principali indici (ROE e ROI) e quindi procedere in modo selettivo lungo le linee di analisi che risultano di maggiore interesse.

Area operativa

Partendo dal ROS si procede nell'esame della incidenza dei principali costi di operativi (consumi, servizi, personale, ammortamenti) sulle vendite, fino a giungere al calcolo di indici di efficienza che possono variare in relazione al settore di appartenenza dell'impresa. A titolo di esempio l'incidenza del costo del personale può essere scomposta nel modo seguente:

$$\frac{\text{Spese di personale}}{\text{Vendite}} = \frac{\text{Spese di personale}}{\text{Addetti}} \cdot \frac{\text{Vendite}}{\text{Addetti}}$$

A loro volta le vendite per addetto potrebbero scomporsi nei seguenti indici:

$$\frac{\text{Vendite}}{\text{Addetti}} = \frac{\text{Vendite}}{\text{Immob. materiali}} \cdot \frac{\text{Immob. materiali}}{\text{Addetti}}$$

Le vendite per addetto dipendono da un indice di rotazione del capitale (efficienza operativa) e dall'intensità di capitale (scelta strutturale operata dall'impresa). Partendo invece dalla rotazione del capitale investito si possono esaminare le rotazioni delle singole componenti dell'attivo e la durata di clienti e scorte.

Area finanziaria

Partendo dagli indici che compongono la leva finanziaria l'esame procede esaminando il costo medio del debito e il rapporto di indebitamento. Con riferimento al primo si esaminano gli indici di struttura e di liquidità. Con riferimento al secondo quelli relativi al tasso di copertura degli oneri finanziari e alla loro incidenza sulle vendite.