

Alma Mater Studiorum · Università di Bologna

SCUOLA DI SCIENZE

**Corso di Laurea in Informatica per il
Management**

IL BILANCIO E L'ANALISI DI BILANCIO: IL CASO CAPGEMINI

Tesi di Laurea in Informatica per il Management

**Relatore: Chiar.mo
Prof. Roberto Aprile**

**Presentata da:
Mattia Conti**

**Sessione
A.A. 2017/2018**

Sommario

INTRODUZIONE..... 4

CAPITOLO 1..... 5

IL BILANCIO D'ESERCIZIO . 5

1.1 PRAFAZIONE..... 5

- 1.2 I PRINCIPI DI REDAZIONE . 6
- 1.3 LO STATO PATRIMONIALE 7
- 1.4 IL CONTO ECONOMICO .. 11
- 1.5 LA NOTA INTEGRATIVA . 15
- 1.6 IL RENDICONTO FINANZIARIO 16
- 1.7 LA RELAZIONE SULLA GESTIONE 18

CAPITOLO 219

L'ANALISI DI BILANCIO19

- 2.1 GLI OBIETTIVI DELLE ANALISI DI BILANCIO 20
- 2.2 LE TIPOLOGIE DI ANALISI 23
- 2.3 LE METODOLOGIE DI ANALISI 24
- 2.4 LA PROCEDURA DELLE ANALISI 24
- 2.5 LA RICLASSIFICAZIONE DEL BILANCIO 25
 - 2.5.1 *La riclassificazione dello Stato Patrimoniale* 25
 - 2.5.2 *La riclassificazione del Conto Economico* 32

CAPITOLO 340

L'ANALISI DI BILANCIO PER INDICI 40

- 3.1 LA COSTRUZIONE DEGLI INDICI 40
- 3.2 L'ANALISI PER MARGINI. 42
 - 3.2.1 *I margini di liquidità* 42
 - 3.2.2 *I margini di solidità* 45
 - 3.2.3 *I collegamenti fra i margini patrimoniali* 46
 - 3.2.4 *L'analisi per margini del Conto Economico* 48
- 3.3 GLI INDICI PER L'ANALISI DELLA REDDITIVITÀ NETTA 50
 - 3.3.1 *Il rinnovamento e l'efficienza* 57
- 3.4 GLI INDICI PER L'ANALISI DELLA REDDITIVITÀ OPERATIVA 59
 - 3.4.1 *La redditività delle vendite* 60

3.4.2	<i>Il turnover del capitale investito</i>	61
3.5	GLI INDICI PER L'ANALISI DELLA SOLIDITÀ PATRIMONIALE	64
3.5.1	<i>Il grado di autonomia finanziaria</i>	66
3.5.2	<i>La copertura finanziaria delle immobilizzazioni e del magazzino</i>	67
3.5.3	<i>L'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato</i>	69
3.6	GLI INDICI PER L'ANALISI DELLA LIQUIDITÀ AZIENDALE	70
3.6.1	<i>I quozienti di durata</i>	71

CAPITOLO 4.....74

IL CASO CAPGEMINI ITALIA: L'ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA 74

4.1	MERCATO DI RIFERIMENTO: ANALISI DEL SETTORE	76
4.2	CAPGEMINI ITALIA : DATI ANAGRAFICI E INFORMAZIONI	80
	SERGE KAMPF, FONDATORE DEL GRUPPO CAPGEMINI, È SCOMPARSO IL 15 MARZO 2016.	81
4.3	CAPGEMINI ITALIA : BILANCIO 2016	81
4.4	CAPGEMINI ITALIA : LA RICLASSIFICAZIONE DEL BILANCIO	83
4.5	GLI INDICI PER L'ANALISI DELLA REDDITIVITÀ	87
4.6	GLI INDICI PER L'ANALISI DELLA STRUTTURA FINANZIARIA E PATRIMONIALE	91
4.7	CONSIDERAZIONI E CONCLUSIONI	93

RINGRAZIAMENTI94

BIBLIOGRAFIA.....95

Introduzione

Con il presente lavoro ci si propone di esporre il significato, le modalità di utilizzo e la funzione delle analisi di bilancio per indici, che per l'azienda rappresentano uno degli strumenti funzionali meno invasivi al controllo della gestione.

La prima parte sviluppa l'argomento, in cui andremo a vedere cos'è il bilancio d'esercizio e a cosa serve e come è composto, andando ad analizzare lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico, la Nota Integrativa, il Rendiconto Finanziario e la Relazione sulla Gestione. Successivamente si andrà a parlare proprio di cos'è l'analisi di bilancio e come si esegue.

Si tratta di un'analisi che costituisce un complesso di tecniche di lettura, rielaborazione e interpretazione dei dati, consentendo, così, di riferire una serie di indizi sulle condizioni di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale. Un'attività valutativa sul futuro di un'azienda, deve considerare la gestione passata e un controllo sui cambiamenti degli scenari macroeconomici e sull'evoluzione dell'arena competitiva.

È stato analizzato il bilancio d'esercizio del 2016. L'analisi della società, attraverso il calcolo degli indici di bilancio, sarà la base informativa per trarre conclusioni sullo stato di forma della società.

Il mio orientamento verso Capgemini Italia, come azienda su cui svolgere il lavoro di raccolta dati e di analisi, è stato dettato dal fatto che ho avuto la possibilità di frequentare un Accademy pre-inserimento nell'Azienda di un mese e la successiva assunzione a tempo determinato per 4 mesi nella sua sede di Bologna.

La terza parte descrive i metodi di riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico applicandoli al bilancio Capgemini Italia, mentre la quarta parte, dopo aver esposto i principali indici utili per l'analisi patrimoniale finanziaria ed economica d'impresa, presentano indicatori sulla base dei precedenti riclassificati.

In conclusione, si riporta un giudizio globale sull'andamento economico e sull'attuale struttura della società attraverso una valutazione degli indici.

Capitolo 1

Il Bilancio d'esercizio

1.1 Prefazione

Il bilancio d'esercizio ha il compito di dare un complesso di informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'azienda nel periodo oggetto di analisi. Il bilancio d'esercizio è il principale strumento di informazione dell'azienda nei confronti dei suoi interlocutori, interpretarlo correttamente è indispensabile sia per chi fa parte dell'impresa, come dirigenti e imprenditori, i quali hanno l'esigenza di controllarne la gestione, sia a chi è esterno come i finanziatori, i fornitori, i clienti che intendono avviare o mantenere dei rapporti d'affari. Questo concetto del documento rischia di diventare un principio astratto e di difficile attuazione se i suoi utenti non hanno una minima informazione, sul processo di costruzione e sulle modifiche della normativa sullo stesso.

Al fine di garantire la capacità informativa del bilancio di esercizio e la tutela degli interessi permanenti, il legislatore civilistico ha disciplinato la struttura e il contenuto del bilancio e i metodi di valutazione da seguire nella sua composizione. Le norme che si occupano del bilancio di esercizio sono gli articoli del codice civile dal 2423 al 2435-*bis*. Ai sensi dell'art. 2423 c.c. il bilancio di esercizio si compone di tre parti: lo *stato patrimoniale*, il *conto economico* e la *nota integrativa*. La medesima norma individua, inoltre, la finalità del bilancio, la cosiddetta clausola generale¹. Appare opportuno precisare che il bilancio è altresì corredato dalla relazione sulla gestione e ove ne ricorrano i presupposti, dalla relazione del collegio sindacale, dalla relazione di certificazione, e/o da ulteriori documenti.

¹ I principi cardinali a cui attenersi nella composizione del bilancio d'esercizio sono tre: *chiarezza, aderenza al vero e correttezza*

1.2 I principi di redazione

I principi contabili possono essere intesi come regole ragioneristiche destinate a integrare e a risolvere i problemi applicativi della legge in materia di bilancio. Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha provveduto a una rielaborazione dei principi contabili tradizionali, e ha individuato le finalità del bilancio nel:

- fornire un'attendibile conoscenza, secondo corretti principi contabili, del risultato economico conseguito nell'esercizio e della connessa valutazione del patrimonio;
- fornire documenti informativi aggiuntivi in modo da rendere il bilancio leggibile e corretto.

La redazione del bilancio deve avvenire con *chiarezza*.² Riferendosi all'intelligibilità dello stesso, cioè alla sua capacità di consentire ai terzi di conoscere e di giudicare nel modo più esauriente lo stato dell'azienda.

Ovviamente, si intende la gestione, i risultati e infine le motivazioni che hanno portato a definite previsioni per il futuro.

L'*aderenza al vero* richiede che i criteri valutativi siano ispirati a esigenze di reale rappresentazione della economia dell'azienda, senza incorrere in valutazioni eccedenti. Invece, quanto agli aspetti contenutistici, l'aderenza al vero richiede che tutti i documenti che costituiscono il bilancio comprendano tutte le informazioni strumentali per la reale interpretazione della struttura del capitale di funzionamento e delle modalità di formazione del reddito di periodo.

Infine, la *correttezza* si riferisce alle classi di valore soggette a processi valutativi, per le quali bisogna usare criteri di calcolo economico che devono rispettare i postulati di bilancio e dei principi contabili applicativi.

Allo scopo di rafforzare i principi precedentemente esposti, sono inoltre richieste *informazioni complementari* laddove le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non siano sufficienti a offrire una rappresentazione veritiera e

² cioè la sua materializzazione documentale e la sua composizione secondo schemi sintattici sensati e significanti

corretta; si pone quindi l'obbligo di una deroga, ciò avviene in casi eccezionali quando l'applicazione di una o più disposizioni degli articoli di legge dovesse risultare incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta.³ Il principio della *competenza* è un presupposto di base per la corretta osservazione della produzione economica dell'impresa : infatti, dati i caratteri di continuità e di unitarietà del sistema gestionale, si rende necessario rappresentare nelle sintesi economiche periodiche, i valori reddituali tra loro strettamente correlati con riguardo all'esercizio. È importante che dal bilancio emerga la storia della società, quindi è molto utile il principio della *continuità* dei bilanci e cioè, non solo la naturale corrispondenza tra bilancio di apertura e bilancio di chiusura dell'esercizio precedente, ma anche il mantenimento degli schemi dei conti annuali, del modo di presentazione scelto dei documenti contabili e dell'ordine delle voci.

Il bilancio quindi, può essere rappresentato come una descrizione di tutti gli elementi che servono allo svolgimento dell'attività; in aggiunta, possono comparire fra gli elementi patrimoniali i fattori solo in virtù della loro capacità di fornire utilità o servizi, indispensabili al futuro sviluppo della gestione aziendale.

1.3 Lo Stato Patrimoniale

Lo Stato Patrimoniale è il prospetto che evidenzia la composizione qualitativa e la consistenza quantitativa del capitale alla data di chiusura del bilancio. Il capitale viene rappresentato attraverso le voci che lo costituiscono: attività, passività e patrimonio netto. Lo Stato patrimoniale è il primo dei due prospetti obbligatori del bilancio di esercizio e il suo contenuto è disciplinato dall'articolo 2424 del Codice Civile, che ne stabilisce struttura e contenuti.

Quanto alla struttura, lo Stato patrimoniale si presenta come un prospetto a sezioni contrapposte, delle quali la prima sezione indica le attività di cui l'azienda può disporre

³ si nota che il legislatore non ha definito le *circostanze eccezionali* a cui riferire l'obbligo della deroga, cos'ì come non ha definito i casi nei quali le specifiche disposizioni di legge non siano sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, cos'ì optando per un implicito rinvio alle norme tecniche in materia di bilancio.

alla data di chiusura dell'esercizio, mentre la seconda sezione misura l'entità dei debiti o passività che l'azienda ha nei confronti di istituti di credito, enti, fornitori e finanziatori diversi nonché l'entità delle risorse finanziarie apportate o non prelevate da parte dei soci/azionisti (patrimonio netto).

Lo Stato patrimoniale è paragonabile ad una istantanea della situazione patrimoniale dell'azienda. Per il bilancio si assume la situazione alla fine dell'ultimo giorno dell'esercizio (in genere il 31 dicembre) e la si raffronta con quella al 31 dicembre dell'anno precedente, coincidente alla situazione iniziale (all'nizio del primo giorno dell'esercizio attuale).

L'articolo 2424 del Codice civile disciplina il contenuto dello stato patrimoniale.

ATTIVO	PASSIVO
<p>A. Crediti v/soci per versamenti ancora dovuti, con separata indicazione della parte già richiamata</p> <p>B. Immobilizzazioni</p> <p><i>I. Immobilizzazioni immateriali</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Costi di impianto e ampliamento 2. Costi di ricerca, di sviluppo e pubblicità 3. Diritti di brevetti industriali e di utilizzazione di opere dell'ingegno 4. Concessioni, licenze, marchi e diritti simili 5. Avviamento 6. Immobilizzazioni in corso e acconti 7. Altre <p><i>II. Immobilizzazioni materiali</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Terreni e fabbricati 2. Impianti e macchinari 3. Attrezzature industriali e commerciali 4. Altri beni 5. Immobilizzazioni in corso e acconti <p><i>III. Immobilizzazioni finanziarie, con separata indicazione, per ciascuna voce dei crediti, degli importi esigibili entro l'esercizio</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Partecipazioni in: <ol style="list-style-type: none"> a. imprese controllate b. imprese collegate c. imprese controllanti d. altre imprese 2. Crediti verso imprese 3. Altri titoli 4. Azioni proprie, con indicazione del valore nominale complessivo <p>C. Attivo circolante</p> <p><i>I. Rimanenze</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Materie prime, sussidiarie e di consumo 2. Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati 3. Lavori in corso su ordinazione 4. Prodotti finiti e merci 5. Acconti <p><i>II. Crediti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Verso clienti 2. Verso imprese controllate 3. Verso imprese collegate 4. Verso imprese controllanti 4bis. Crediti tributari 4ter. Imposte anticipate 5. Verso altri 	<p>A. Patrimonio netto</p> <ol style="list-style-type: none"> I. Capitale II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni III. Riserva di rivalutazione IV. Riserva legale V. Riserva per azioni proprie in portafoglio VI. Riserve statutarie VII. Altre riserve, distintamente indicate VIII. Utili (perdite) portati a nuovo IX. Utile (perdita) dell'esercizio <p>B. Fondi per rischi e oneri</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Per trattamento di quiescenza e obblighi simili 2. Per imposte, anche differite 3. Altri <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</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Obbligazioni 2. Obbligazioni convertibili 3. Debiti verso soci per finanziamenti 4. Debiti verso banche 5. Debiti verso altri finanziatori 6. Acconti 7. Debiti verso fornitori 8. Debiti rappresentati da titoli di credito 9. Debiti verso imprese controllate 10. Debiti verso imprese collegate 11. Debiti verso controllanti 12. Debiti tributari 13. Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale 14. Altri debiti <p>E. Ratei e riscontri passivi, con separata indicazione dell'aggio su prestiti</p>

Figura 1: Stato Patrimoniale

- le attività (assets), ossia il complesso degli investimenti a disposizione dell'azienda e delle sue risorse economiche (impianti e macchinari, fabbricati, attrezzature, crediti, denaro, merci in magazzino, brevetti e marchi ecc.);
- le passività (liabilities) quali debiti e obbligazioni che l'azienda ha nei confronti di fornitori e terzi (trattasi di fonti di finanziamento esterne);
- il patrimonio netto (equity) costituito in prevalenza da versamenti in denaro effettuati dai proprietari dell'azienda.

In termini più gestionali si può affermare che nella sezione *Attivo* sono elencati tutti gli investimenti necessari all'azienda per svolgere in modo più proficuo la propria attività, mentre al *Passivo* sono elencati tutti i mezzi di cui l'azienda si è dotata per finanziare quegli investimenti.

La classificazione in realtà non è effettuata sulla base del periodo di tempo entro il quale le attività si trasformeranno in liquidità, ma segue un criterio *misto*: sono utilizzati contemporaneamente diversi criteri per organizzare le diverse voci patrimoniali. La classificazione delle *immobilizzazioni* e dell'*attivo circolante* si fonda sul *criterio della destinazione*, ossia sulla base del ruolo svolto dalle diverse attività nell'ambito dell'ordinaria gestione aziendale, infatti il testo di legge dispone che gli elementi patrimoniali *destinati* a essere utilizzati durevolmente devono essere iscritti tra le immobilizzazioni.⁴ Quindi, grazie a questa norma si comprende il motivo della presenza di voci identiche nelle due macro classi (acconti, partecipazioni, crediti, titoli, azioni proprie), a seconda che siano destinate a permanere durevolmente in azienda o meno.

Molto evidente appare l'influsso del criterio di classificazione per *natura* nella suddivisione dei crediti: con la suddivisione finanziaria devono essere classificati tra le immobilizzazioni finanziarie, indipendentemente dalla loro residua durata, mentre con la suddivisione commerciale devono essere rappresentati tra i crediti dell'attivo circolante (anche se la scadenza è maggiore ai dodici mesi)⁵.

Per quanto riguarda il *Passivo*, la classificazione delle voci avviene sulla base della loro *natura*, per cui si distinguono le fonti di finanziamento dai mezzi propri. Tuttavia, questa modalità di esposizione si discosta ulteriormente da quella finanziaria e non è compiuta nessuna distinzione fra debiti consolidati e concorrenti, in quanto lo scopo del legislatore non è dare evidenza immediata alla durata delle fonti di finanziamento.

⁴ Art. 2424-*bis* del codice civile, 1° comma.

⁵ È possibile rinvenire marginalmente l'influsso del *criterio finanziario* nella richiesta del legislatore di indicare separatamente: gli importi esigibili entro l'esercizio successivo dei crediti classificati tra le immobilizzazioni finanziarie, e gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo dei crediti compresi nell'attivo circolante

La macro classe *Fondi per rischi e oneri* comprende solo fondi destinati a coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati. Considerando il regime giuridico italiano, il *Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato* dovrebbe essere indicato tra i debiti, in quanto la somma spettante a ogni dipendente è determinabile con esattezza al termine di ogni esercizio e l'obbligo di pagamento non è condizionato da eventi incerti. Il legislatore italiano, considerato che la direttiva europea ne prevedeva l'inclusione tra i fondi, ha creato per il TFR una macro classe a se stante, che sostanzialmente va assimilata a quella dei debiti, anche se dal punto di vista espositivo è separato.

Le voci comprese nella macro classe *Debiti* sono organizzate principalmente in base alla *natura del rapporto* da cui il debito deriva: prestito obbligazionario, finanziamento bancario o di altri finanziatori, fornitura, rapporti tributari e previdenziali; fanno eccezione le poste derivanti da rapporti con società appartenenti al medesimo gruppo (società controllata, collegata, controllante) che devono essere distintamente indicate. Nella voce *Ratei e risconti* passivi devono essere iscritti i costi di competenza dell'esercizio, esigibili in esercizi successivi e i proventi, che hanno avuto manifestazione numeraria entro la chiusura dell'esercizio, ma di competenza di esercizi successivi.

1.4 Il Conto Economico

Il conto economico è un documento che evidenzia la dinamica dei costi e dei proventi realizzati da un'azienda in un determinato periodo, e quindi la formazione del risultato economico della gestione, ovvero dell'incremento o del decremento che ha subito il patrimonio netto iniziale per effetto della gestione.

Il conto economico evidenzia in modo dinamico le operazioni gestionali che hanno portato al risultato d'esercizio. Le operazioni possono essere di quattro tipi:

- operazioni di *gestione corrente (caratteristica)*, che producono costi e ricavi inerenti al ciclo acquisti-produzione-vendita di un'impresa in un dato periodo (esercizio);

- operazioni *estranee alla gestione caratteristica*, ma rientranti all'interno della gestione operativa, che producono oneri e proventi patrimoniali che, anche se eccezionali, scaturiscono comunque dalla cessione di attività correlate alla gestione operativa)⁶;
- operazioni *finanziarie*, che producono oneri e proventi legati alle transazioni finanziarie con banche e altri enti;
- operazioni *extra operative*, che producono costi e ricavi imputabili a esercizi precedenti o derivanti dai mutamenti dei principi contabili adottati, nonché eventuali oneri o proventi patrimoniali considerati straordinari di reddito.

⁶ Per esempio le *plusvalenze* realizzate attraverso la vendita, a un prezzo superiore del suo valore netto contabile.

A. Valore della produzione

1. Ricavi delle vendite e delle prestazioni
2. Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti
3. Variazione dei lavori in corso su ordinazione
4. Incrementi di immobilizzazione per lavori interni
5. Altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio

Totale valore della produzione

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
 - a. salari e stipendi
 - b. oneri sociali
 - c. trattamento di fine rapporto
 - d. trattamento di quiescenza e simili
 - e. altri costi
10. Ammortamenti e svalutazioni
 - a. ammortamento immobilizzazioni immateriali
 - b. ammortamento immobilizzazioni materiali
 - c. altre svalutazioni delle immobilizzazioni
 - d. svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide
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 costi della produzione

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 imprese controllate e collegate
16. Altri proventi finanziari
 - a. da crediti iscritti nelle immobilizzazioni, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti
 - b. da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni
 - c. da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni
 - d. proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti
17. Interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti
- 17-bis. Utili e perdite su cambi

Totale proventi e oneri finanziari

D. Rettifiche di valore di attività finanziarie

18. Rivalutazioni:
 - a. di partecipazioni
 - b. di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni
 - c. di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni
19. Svalutazioni:
 - a. di partecipazioni
 - b. di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni
 - c. di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni

Totale rettifiche di valore di attività finanziarie

E. Proventi e oneri straordinari

20. Proventi, con separata indicazione delle plusvalenze da alienazione
21. Oneri, con separata indicazione delle minusvalenze da alienazione

Totale delle partite straordinarie

Risultato prima delle imposte (A-B+C+D+E)

22. Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate

23. Utile (perdita) dell'esercizio

Figura 2 : Conto Economico

Da un punto di vista formale si presenta con una struttura a scalare, con un'articolazione delle voci per lettere dell'alfabeto e, per i sottogruppi in essi compresi, con la distinzione per numeri arabi.

La nozione di conto economico in termini dinamici risulta particolarmente chiara per le operazioni di gestione caratteristica, dove seguendo il ciclo logistico-operativo, si ha la possibilità di evidenziare la formazione del risultato economico come conseguenza di operazioni legate tra loro.

Notiamo che lo schema evidenzia in primo luogo il *valore della produzione*, (Raggruppamento A) vale a dire il valore di tutto ciò che è stato realizzato in un determinato periodo e la cui realizzazione ha ovviamente comportato l'impiego e il consumo di risorse e cioè dei *costi della produzione* (Raggruppamento B). Oltre che a considerare i ricavi e le variazioni di rimanenze di prodotti, semilavorati e lavorazioni in corso su ordinazione, il valore della produzione include anche gli incrementi dell'attività per lavori interni e un molteplice insieme di componenti positivi⁷, spesso non riconducibili all'attività produttiva specifica dell'impresa. Al valore della produzione vengono poi contrapposti, i costi sostenuti per la produzione, ottenendo un risultato intermedio denominato *differenza tra valore e costo della produzione*, un risultato che evidenzia il contributo dell'attività operativa caratteristica in senso lato alla formazione del risultato netto finale dell'esercizio, a cui si perviene solo successivamente dopo aver sottratto/aggiunto i risultati delle operazioni di natura finanziaria (Raggruppamento C e D) e di tipo straordinario (Raggruppamento E).

I *proventi e oneri finanziari* comprendono sia componenti reddituali riferibili alla gestione finanziaria cosiddetta attiva e cioè agli investimenti relativi a politiche di liquidità, sia valori riconducibili alla gestione finanziaria "passiva", ossia derivanti dalle operazioni di raccolta dei capitali di prestito; anche se più essenzialmente fa riferimento, alla gestione finanziaria passiva. Le *rettifiche di valore di attività finanziarie*, accolgono i componenti

⁷ I contributi sia di natura fiscale che finanziaria, proventi di natura immobile, plusvalenze ordinarie da dismissione di immobilizzazioni, rettifiche di costo e cos'1 via.

reddituali originati dall'applicazione dei criteri di valutazione alle attività finanziarie e che pertanto non sono originati da costi e ricavi derivanti da operazioni con terzi, ma da svalutazioni e rivalutazioni dell'attivo. Infine, va precisato che il legislatore non specifica cosa si intenda per gestione straordinaria⁸ quindi nei *proventi e oneri straordinari* includeremo i componenti straordinari in via residuale, verificando l'impossibilità di includerli nelle voci di conto economico relativi ai Raggruppamenti (A, B, C, D).

1.5 La Nota Integrativa

La nota integrativa è il documento che accompagna lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico, con funzione esplicativa e descrittiva che costituisce parte integrante del bilancio. La Nota Integrativa ha lo scopo di informare i destinatari del bilancio, integrando con dati di natura extracontabile e qualitativa lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico. Una funzione molto importante è quella di spiegare e motivare le scelte compiute dagli amministratori in sede di valutazione. Infine, svolge la funzione di descrivere in modo analitico le voci dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico. La Nota Integrativa è un documento informativo essenziale perché il bilancio sia in grado svolgere la sua funzione di strumento di informazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'azienda. Le informazioni contenute nella Nota Integrativa riguardano:

- Criteri di valutazione;
- Movimenti nelle immobilizzazioni e nelle altre voci dell'attivo e del passivo;
- Dettagli su alcune specifiche voci dello Stato Patrimoniale e del conto Economico;
- Informazioni di carattere diverso, riguardanti i dipendenti, i compensi agli amministratori e ai sindaci, categorie di azioni e di obbligazioni;
- Strumenti finanziari emessi;
- Finanziamenti dei soci;
- Finanziamenti destinati ad uno specifico affare;

⁸ L'unico criterio identificativo è intuibile dalla Relazione ministeriale che accompagna il D.Lgs 127/91, dove si precisa che l'aggettivo *straordinari*, riferito a proventi e oneri, non allude alla eccezionalità o anormalità dell'evento[...], bensì all'estraneità, della fonte del

-Operazioni di locazione finanziaria

Viene rivolta una particolare importanza al Rendiconto finanziario; esso, infatti, va incluso nella Nota integrativa per evidenziare le variazioni intervenute nelle voci dell'attivo e del passivo (soprattutto per le società di grandi dimensioni).

1.6 Il Rendiconto Finanziario

Il Rendiconto finanziario è un prospetto che mette in evidenza le fonti e gli impieghi delle risorse finanziarie e le variazioni intervenute nella situazione patrimoniale - finanziaria . Il prospetto relativo alle voci di patrimonio netto è un altro schema che costituisce parte integrante della Nota Integrativa, ed evidenzia i movimenti dei mezzi propri della società. Esso consente, a chi esamina il bilancio, di distinguere le variazioni reali del patrimonio netto, derivanti da ulteriori investimenti diretti o indiretti degli azionisti, da quelle che derivano da movimenti contabili (come le rivalutazioni monetarie). Le voci devono essere indicate analiticamente, con specificazione della loro origine, possibilità di utilizzazione, distribuibili e la loro avvenuta utilizzazione e distribuibili nei precedenti esercizi. Tale prospetto costituisce un documento a sé e non è contenuto nella Nota Integrativa. Le società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata usufruiscono di semplificazioni anche per quanto riguarda la Nota Integrativa. Le indicazioni richieste al n° 6 dell'art. 2427 c.c. ("Ammontare globale dei debiti di durata residua superiore a cinque anni"), vanno riferite all'importo globale dei debiti iscritti in bilancio e non distintamente per ciascuna voce.

Tale documento, secondo quanto previsto dal principio contabile nazionale n. 12, andrebbe allegato alla nota integrativa anche se attualmente pochissime aziende lo fanno non essendo previsto come obbligo di legge.⁹

Gli obiettivi che si intendono raggiungere con la sua stesura, possono essere così elencati:

⁹ Cfr. principio contabile nazionale n. 12 nella versione modificata dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) *cit.* Grande importanza viene data al documento anche dai principi contabili internazionali, tanto che il principio IAS/IFRS n.7 vi è interamente dedicato. Cfr. AA.VV., "IAS/IFRS: problemi e opportunità", Il Sole 24 Ore ed., Milano, 2006.

1. illustrare l'attività di finanziamento, interno ed esterno, in un determinato arco di tempo, distinguendo fra attività caratteristica ed extra caratteristica;
2. mostrare l'attività di investimento, svolta nel medesimo periodo temporale;
3. individuare le correlazioni esistenti fra la durata delle fonti e quella degli impieghi;
4. individuare le cause di variazioni finanziarie, dividendole in tipiche e atipiche.

All'interno dell'azienda si conoscono due forme di rendiconto:

- *Rendiconto Finanziario di capitale circolante netto* secondo l'oggetto e si intende investigare¹⁰;
- *Rendiconto Finanziario di liquidità* è più laborioso da ottenere ma ha una maggiore capacità informativa, rappresentando una grandezza puramente finanziaria.

Il Capitale Circolante Netto è l'elemento che si presta maggiormente a descrivere l'equilibrio finanziario di breve periodo, perché misura la capacità dell'impresa di fronteggiare le uscite monetarie legate alla gestione corrente; il suo valore dovrebbe essere sempre positivo per avere una precisa correlazione fra la durata degli impieghi e delle fonti. Il suo flusso può essere determinato:

- contrapponendo i flussi elementari di capitale circolante, ricavati dai correlati movimenti economici;
- trasformando il risultato di periodo da flusso economico in flusso finanziario, rettificando le voci che non hanno inciso su esso.

I flussi di liquidità *cash flow* presentano meno incertezze interpretative e sono oggettivamente quantificabili, per questo, permettono raffronti temporali e spaziali; essi corrispondono alla liquidità generata dalla gestione corrente, e sono determinati secondo due procedimenti:

- per *aggiustamento* del flusso di Capitale Circolante Netto;
- per *correzione* del risultato di periodo, cioè, partendo dall'utile/perdita d'esercizio si risale al cash flow operativo, rettificando progressivamente i componenti positivi e negativi che non hanno interferito con le liquidità e includendo gli aumenti o le diminuzioni dei crediti/debiti commerciali.

¹⁰ Grandezza intesa in senso finanziario, operativo e al netto delle scorte.

Per quanto riguarda la struttura e il contenuto del Rendiconto è individuato un livello comune di minima informazione: in primis, vanno distinte le variazioni finanziarie o monetarie legate alla gestione caratteristica da quella extra caratteristica e, inoltre, bisogna indicare separatamente le operazioni di acquisto/vendita di immobilizzazioni, di accensione/rimborso di finanziamenti a medio o lungo termine, di erogazione di dividendi e, infine, di aumenti/rimborso del capitale sociale.

1.7 La relazione sulla gestione

Mentre la nota integrativa è parte costitutiva del bilancio, ha contenuto prevalentemente quantitativo-monetario, e ha carattere descrittivo ed esplicativo; la *relazione sulla gestione* corredo il bilancio e ha valenze informative di carattere generale e prospettico. La sua funzione è infatti quella di informare sulla situazione e sull'andamento della gestione.

Il suo obiettivo è dare al bilancio quel connotato di *dinamicità* che gli mancava e che, tuttavia, caratterizza la realtà aziendale e nasce dalla consapevolezza che i dati e le determinazioni quantitative da soli non riescono a dare una rappresentazione completa della complessità sottostante. Gli amministratori devono delineare nella relazione, le prospettive di sviluppo della gestione sulla base dei valori iscritti in bilancio e attraverso piani e programmi di medio - lungo e breve periodo.

Il contenuto non è vincolato ad alcun schema o modello, l'unico limite presente è quello del divieto generale di non divulgare notizie riservate, che possono comportare un grave pregiudizio per l'azienda stessa. Per le società quotate vi è l'obbligo di redigere anche una Relazione semestrale sulla gestione, seguendo i criteri fissati dalla Consob. Nel 1997, è stato imposto l'obbligo di sottoporre la relazione, per le società quotate in mercati regolamentati, al controllo da parte della società di revisione; è formata da prospetti contabili e da un successivo commento.

La IV Direttiva comunitaria affronta solo marginalmente il problema del controllo legale dei conti, sancendo all'art. 51 che le società devono far controllare i loro conti annuali da una o più persone abilitate ai sensi della legge nazionale alla revisione dei

conti. La persona e le persone incaricate della revisione dei conti, devono altresì, controllare che la relazione sulla gestione sia concorde con i conti annuali di esercizio.

Fra le funzioni di verifica, assumono particolare interesse quelle relative all'accertamento della regolare tenuta della contabilità e al controllo del bilancio d'esercizio¹¹, nonché l'accertamento della reale consistenza di cassa, con scadenza trimestrale.

Capitolo 2

L'analisi di bilancio

L'analisi di bilancio nasce dall'esigenza di favorire l'interpretazione dei valori rilevati nel bilancio d'esercizio attraverso la loro opportuna riclassificazione.

Se ci troviamo di fronte ad una prospettiva di analisi dall'interno dell'azienda, si potrà effettuare una analisi più approfondita ed articolata, grazie alla disponibilità di dati contabili interni, dalle funzioni amministrative e di controllo, ed anche di dati di altra natura, come ad esempio gli indicatori di performance fisico-tecnica.¹²

Le analisi di bilancio costituiscono un complesso di tecniche di lettura, rielaborazione e interpretazione dei dati economico-finanziari di sintesi di un'azienda o di un gruppo. Le finalità, in vista delle quali tali analisi vengono attuate, sono diverse, oggetto di indagine può essere:

- un *bilancio interno*, composto per fini di programmazione e controllo della gestione;
- un *bilancio soggetto a pubblicazione*, strumento di informazione generale per i vari soggetti;
- un *bilancio differenziato*, composto con intenzioni particolari, per esempio in occasione di richieste di finanziamenti;

¹¹ Art. 2403-2425 e 2429 del codice civile.

¹² Per una disamina dei vari indicatori aziendali Cfr. Saita M. "Manuale di contabilità, bilancio e controllo", ed Il Sole 24 Ore, 1999.

- un *bilancio consuntivo o preventivo*;
- un *bilancio d'impresa o un consolidato di gruppo*.

Le analisi di bilancio si basano su procedimenti relativamente standardizzati e, quindi, replicabili da parte del singolo analista, in ragione dello scopo e del contesto in cui trovano applicazione. Consentono, così, di esprimere un giudizio sulla realtà aziendale che il bilancio intende rappresentare e per consentire ai responsabili aziendali di prendere decisioni operative consapevoli.

Il giudizio finale deve tenere conto di altri dati e informazioni, quali l'andamento del settore, le prospettive e i piani aziendali. I dati del bilancio possono essere utili per farsi un'idea generale della realtà aziendale o, possono essere elaborati e analizzati per esaminare aspetti importanti della gestione; quindi è un complesso basato su uno o più bilanci che ha come scopo la formulazione di un giudizio dell'azienda e di riferire una serie di indizi sulle condizioni di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale.

2.1 Gli obiettivi delle analisi di bilancio

Le analisi di bilancio possono essere **obbligatorie** o **facoltative**. Sono *obbligatorie* quando esse sono imposte: è il caso della redazione della relazione sulla gestione quando l'art 2428, comma 1-*bis*, c.c. prevede che in essa si forniscano una serie di indicatori finanziari che, poi il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha analiticamente individuato in un format di riclassificazioni e indici di bilancio, variabili in ragione della dimensione aziendale. Quando le analisi di bilancio sono *facoltative*, possono essere applicate per una serie di scopi (esempio, la stessa azienda della quale si esamina il bilancio, o un soggetto a essa esterno).

I valori di bilancio, possono essere sottoposti a indagini veramente significative solo se ottenuti da bilanci composti secondo corretti principi contabili.

Le analisi di bilancio trovano applicazione in:

- calcolo di valori segnaletici degli andamenti economici, finanziari e patrimoniali per scopi di *autodiagnosi*;

- reperimento di parametri di riferimento che possono essere impiegati per *comparazioni settoriali*;
- alimentazione di un flusso informativo utile per assumere *decisioni* di investimento e di finanziamento;
- *controllo di gestione*, sia per alimentare la costruzione del budget sia per fornire indicatori direttamente o indirettamente riepilogabili nei report interni;
- *analytical review* secondo le procedure previste dall'ISA 520 in sede di revisione contabile;
- *diagnosi alterazione sensibile* ¹³ quando si devono valutare le condizioni di punibilità del reato, avendo superato le soglie reddituale, patrimoniale ed estimativa di non punibilità;
- *affidamento bancario*, cioè nella valutazione della capacità di credito delle imprese che, domandano per la prima volta, credito o intendono rinnovare quello già goduto;
- *previsione delle insolvenze*, che fa ricorso a modelli statistici basati sulla raccolta di vaste masse di dati e che intende stimare la probabilità di fallimento o di sopravvivenza delle singole aziende mediante equazioni che associano un punteggio graduato su una scala convenzionale a un set di indici aziendali

L'obiettivo delle analisi di bilancio è comprendere la gestione economica, finanziaria e patrimoniale tramite lo studio del bilancio d'esercizio e dei dati da questo ricavabili. Queste analisi tendono a trasformare i dati in informazioni e vogliono indagare i diversi aspetti della gestione, comunque interconnessi tra loro. La gestione dell'azienda, si presenta suddivisa in quattro fasi collegate, e consistono:

- a. nell'acquisizione dei mezzi finanziari¹⁴ per la copertura del fabbisogno finanziario aziendale;

¹³ E definita negli art. 2621 e 2622 del codice civile, in tema di false comunicazioni sociali.

¹⁴ *Finanziamento. ³Investimento.*

- b.** nell'impiego dei mezzi finanziari per l'acquisizione dei fattori produttivi durevoli e non durevoli³;
- c.** nell'attuazione dei processi per la trasformazione dei fattori produttivi in prodotti¹⁵;
- d.** nella vendita dei prodotti¹⁶ al fine di ottenere i mezzi finanziari da immettere nuovamente nel ciclo.

La gestione, esplicitata nelle fasi precedenti, devono essere coordinate, per ottenere un equilibrio, il quale può essere di tre tipi:

- *economico*: fa riferimento ai costi, ai ricavi, al reddito e consiste nella capacità di remunerare tutti i fattori produttivi, senza alterare l'equilibrio finanziario. Si realizza questo equilibrio quando i ricavi superano i costi di un importo che rappresenta almeno il reddito atteso dagli azionisti, dai soci o dal titolare;
- *finanziario*: inteso come la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni finanziari con mezzi provenienti dal capitale proprio, dai finanziamenti e dai ricavi, senza pregiudicare gli altri equilibri¹⁷
- *patrimoniale*: è il risultato dei due equilibri in precedenza indicati e quindi fa riferimento alla capacità dell'azienda di conservare e migliorare l'assetto patrimoniale.

Il punto di partenza per una buona e approfondita analisi di bilancio è costituito dallo studio del sistema impresa in *equilibrio economico*, che viene raggiunto quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- a.** i ricavi riescono a coprire i costi e assicurano una remunerazione ai fattori in posizione residuale;
- b.** l'azienda raggiunge un'adeguata potenza finanziaria.

¹⁵ *Produzione economico-tecnica.*

¹⁶ *Disinvestimento.*

¹⁷ Quando si fa riferimento alle operazioni intese come *fonti e impieghi* si ha il vero e aspetto finanziario, mentre quando si fa riferimento ai *trasferimenti* di mezzi monetari di pagamento (incassi e pagamenti) si ha l'aspetto economico.

2.2 Le tipologie di analisi

Le analisi possono riguardare una determinata situazione statica o l'evoluzione di certi caratteri, così si hanno:

- le *analisi statiche*, che possono essere di struttura o spaziali, evidenziano i risultati di un aggregato di operazioni, riferito a un determinato istante;
- le *analisi dinamiche* sono dette anche di andamento, di trend ed hanno lo scopo di accertare le variazioni di una data struttura di valori nel tempo, quindi richiedono la disponibilità di una serie di bilanci per consentire di constatare l'evoluzione nel tempo dei più importanti dati, quali solidità patrimoniale, equilibrio finanziario e monetario, redditività, capitale di autofinanziamento, efficienza aziendale;
- le *analisi storiche* o retrospettive che fanno riferimento al passato e sono poste per esprimere un giudizio sulla gestione già compiuta;
- le *analisi prospettiche* si riferiscono al futuro (immediato o proiettato nel tempo) e sono di tipo previsionale;
- le *analisi di struttura* forniscono una valutazione sulla situazione statica dell'azienda;
- le *analisi di situazione* tendono, a formulare un parere di previsione sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale;
- le *valutazioni operative* cercano di ottenere informazioni al fine di prendere decisioni di tipo operativo e possono essere conseguite soltanto dopo aver eseguito uno studio formale del bilancio;
- le *analisi di trend* denominate anche di tendenza, sono le tipiche analisi dinamiche che riguardano l'andamento nel tempo di una singola azienda;
- le *analisi di posizione* sono volte a confrontare i dati di un'impresa con quelli medi di settore, cui essa appartiene, permettendo di evidenziare i punti di forza o di debolezza dell'azienda rispetto allo stesso settore, anche se è molto complessa data la diversità di struttura, gestione e di organizzazione;
- le *analisi di simulazione* tendono a costruire i modelli di bilancio di carattere operativo, basati su ipotesi relative ad alcune variabili atte a influire sui valori

stessi del bilancio: stabiliscono cosa potrà essere il futuro di un'azienda, se si verificano le condizioni previste nell'analisi.

2.3 Le metodologie di analisi

Le tecniche di analisi di solito impiegate sono tre, abbiamo l'analisi per *margini*, per *indici* e per *flussi*.

L'**analisi per margini** è un esame di struttura perché tende ad accertare i rapporti esistenti fra le varie classi di attività e passività (nello Stato Patrimoniale) e di costi e ricavi (nel Conto Economico). Tale analisi viene definita statica, poiché riferita a grandezze espresse in valore assoluto calcolabili nella singola azienda; poi gli analisti confrontando i margini aziendali nel tempo, la rendono dinamica .

L'**indagine per indici** si basa su rapporti che legano le varie voci di bilancio e che trasformano le grandezze: consente di ottenere dati di sintesi particolarmente significativi e utilizzabili sia per analisi statiche sia per quelle dinamiche.

L'**analisi per flussi** serve a integrare le informazioni ottenute, consentendo di spiegare i cambiamenti intervenuti ed evidenziati nelle suddette modalità di analisi. Le informazioni sono complementari tra loro, così come sono integrativi i profili della gestione che con esse si vogliono analizzare; queste analisi costituiscono una parte molto significativa per il sistema informativo aziendale.

2.4 La procedura delle analisi

Per svolgere in maniera ottimale le analisi di bilancio bisogna seguire un percorso:

1. espressione di un giudizio di correttezza sui dati del bilancio. Questa prima fase si dovrebbe concludere con la formulazione di un giudizio positivo, altrimenti è necessario procedere con una revisione del bilancio, consistente in rielaborazione e riformulazione;
2. riclassificazione del bilancio: si tratta di riordinare i dati dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, per renderli ottimali alle esigenze delle analisi;
3. scelta della tecnica di analisi;

4. formulazione di un giudizio sui risultati ottenuti: l'analisi deve portare a una valutazione di sintesi, che varia a seconda la motivazione dell'indagine.

2.5 La riclassificazione del bilancio

Dopo aver analizzato nel capitolo precedente le finalità dell'analisi di bilancio, le informazioni necessarie ai diversi scopi dell'analisi, in questo capitolo ci occuperemo dei vari schemi di riclassificazione dei documenti contabili del bilancio che la dottrina e la prassi hanno sviluppato per analizzare l'impresa da diversi punti di vista, evidenziando di volta in volta gli aspetti che più interessano nell'analisi. Come accennato precedentemente, infatti, la riclassificazione del bilancio d'esercizio è finalizzata ad una migliore comprensione e interpretazione dei fatti fondamentali di gestione, che spesso non risultano evidenti dalla lettura degli schemi tradizionali di bilancio previsti dalla normativa civilistica. Inizieremo analizzando i vari schemi dello Stato Patrimoniale, dai quali potremo risalire a degli indici che ci rappresentano l'azienda secondo una prospettiva "statica", per proseguire poi nell'analisi di quelli del Conto Economico che invece ci forniscono una prospettiva "dinamica" dell'impresa, per finire con la descrizione del principale mezzo utilizzato per analizzare l'azienda attraverso i flussi di cassa (o finanziari) generati e/o assorbiti dalle varie gestioni, il rendiconto finanziario.

2.5.1 La riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Lo stato patrimoniale, oltre ad evidenziare la composizione del patrimonio e la consistenza del capitale netto ad una certa data, consente di evidenziare la **correlazione esistente tra investimenti effettuati e fonti di finanziamento**, necessaria ai fini dell'analisi di liquidità e solidità patrimoniale.¹⁸

In particolare, la **riclassificazione dello stato patrimoniale** permette di superare le logiche puramente civilistiche che presidiano la sua redazione, a favore di logiche

¹⁸ In tal senso la funzione dello stato patrimoniale "consiste nell'espressione qualitativa di tutti i componenti il patrimonio sociale e, soprattutto, di come quei componenti si combinino in un sistema unitario, più o meno armonico e, quindi, più o meno equilibrato". Cfr. BANDETTINI A., "Il bilancio d'esercizio", CEDAM ed, Padova, 2004, pag. 12.

prettamente “aziendalistiche”, in modo da costruire aggregati di più elevato livello informativo, soprattutto in vista di un’analisi di bilancio, e quindi della costruzione di indici e margini.

Si possono individuare due criteri di riclassificazione dello stato patrimoniale per acquisire migliori informazioni sulle dinamiche aziendali: il **criterio finanziario** e quello **funzionale**.

Con il **criterio finanziario** le attività (**impieghi**) sono classificate e raggruppate secondo il loro grado di liquidabilità, ovvero in funzione della loro **capacità di trasformarsi in liquidità in tempi più o meno rapidi**, mentre le passività (**fonti**) in base alla loro durata temporale, ovvero in base alla loro **velocità di estinzione**.

L’arco temporale preso a riferimento con termine congruo per circoscrivere il breve dal medio-lungo termine corrisponde a **12 mesi**.

Gli **impieghi** sono pertanto suddivisi, in funzione alla loro effettiva possibilità di trasformarsi in liquidità, in:

- **attività correnti, atte ad essere liquidate in un arco temporale inferiore a 12 mesi**, ovvero *assets* destinati alla vendita entro 12 mesi, attività finanziarie detenute a scopo di negoziazione, crediti in scadenza entro 12 mesi, rimanenze (per la parte che presenta un tasso di rotazione inferiore a 12 mesi), liquidità, ratei e risconti;
- **attività non correnti, destinate a rimanere vincolate nel medio-lungo periodo**, ovvero *assets* materiali, immateriali e finanziarie (eccetto quelle destinate alla vendita nel breve termine), crediti con scadenza oltre il 12 mesi, rimanenze (per la parte che presenta un tasso di rotazione inferiore a 12 mesi).

Le **fonti** sono invece suddivise in:

- **patrimonio netto**, grandezza vincolata e quindi fonte di lungo periodo;
- **passività correnti, destinate al rimborso entro i 12 mesi**, ossia: debiti a breve (comprese le rate a breve di finanziamenti a medio-lungo termine), ratei e risconti passivi, fondi rischi ed oneri (per la parte che avrà manifestazione finanziaria nel breve periodo);

- **passività non correnti, con scadenza superiore a 12 mesi**, ossia: debiti a medio-lungo, risconti passivi pluriennali, fondi rischi ed oneri (per la parte che avrà manifestazione finanziaria oltre 12 mesi).

Secondo il **criterio funzionale** invece le attività (**impieghi**) e le passività (**fonti**) sono riclassificate in base all'**area gestionale di appartenenza**:

- **area caratteristica/operativa** (nella quale ricomprendere se marginale anche quella accessoria), comprendente tutti i valori attinenti al core business;
- **area finanziaria**, comprendente tutti i valori relativi alla negoziazione di liquidità.

Gli **impieghi** sono pertanto suddivisi in:

- **attività operative**: *assets* materiali e immateriali, crediti operativi, rimanenze, ratei e risconti;
- **attività finanziarie**: investimenti finanziari (a breve e a medio-lungo), crediti finanziari e disponibilità liquide.

Le **fonti** sono invece suddivise in:

- **patrimonio netto**, grandezza non riconducibili né all'area operativa né a quella finanziaria;
- **passività operative**: fondi rischi ed oneri, debiti operativi e ratei e risconti;
- **passività finanziarie**, ovvero i debiti finanziari a prescindere dalla scadenza.

I due criteri di classificazione sopra descritti consentono di sviluppare un diverso livello di analisi:

- lo **stato patrimoniale** classificato secondo la **logica finanziaria** permette di verificare la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni di breve periodo con impieghi di egual durata (capitale circolante), ed è pertanto propedeutico all'**analisi della liquidità**;
- lo **stato patrimoniale** classificato secondo la **logica funzionale** mira a verificare l'equilibrio fra investimenti e fonti di finanziamento, e quindi di ausilio a sviluppare l'**analisi della solidità**.

La corretta classificazione delle poste, in entrambe le due fattispecie di riclassificazione, risulta quindi particolarmente importante nella logica dell'analisi che si intende sviluppare.

Tra i casi da evidenziare, si segnala la voce relativa ai “**finanziamenti soci**” (voce D.3 del passivo dello stato patrimoniale), particolarmente utilizzata dalle imprese italiane “sottocapitalizzate” per **sopperire a temporanee esigenze di liquidità** evitando di vincolare le risorse a patrimonio e quindi evitando di apportare risorse a titolo di capitale di rischio.

STATO PATRIMONIALE			STATO PATRIMONIALE	
“FINANZIARIO”			“FUNZIONALE”	
IMPIEGHI	FONTI		IMPIEGHI	FONTI
Attività non correnti	Patrimonio Netto		Attività operative	Patrimonio Netto
	Passività non correnti			Passività operative
Attività correnti	Passività correnti		Attività finanziarie	Passività Finanziarie

Figura 3: Riclassificazione Stato Patrimoniale

Lo Stato Patrimoniale di pertinenza gestionale.

Una possibile alternativa è lo Stato Patrimoniale di pertinenza gestionale, che propone una distinzione delle attività e passività secondo la loro attinenza alla gestione caratteristica. L'obiettivo di questa riclassificazione è di porre in evidenza le scelte di investimento e finanziamento, di collegare le poste dell'attivo al reddito ad esse pertinente, e quelle del passivo ai diversi tipi di costo del capitale che caratterizzano le diverse fonti.

ATTIVO	PASSIVO E NETTO
<i>Attivo corrente</i>	<i>Passivo corrente</i>
1. Liquidità immediate:	Debiti v/banche a breve
Cassa	Debiti verso fornitori
Banche c/attivo	Effetti passivi commerciali
Titoli a reddito fisso	Debiti verso personale
...	Debiti verso Istituti di previdenza
2. Liquidità differite:	Debiti tributari
Crediti a breve termini	Debiti di finanziamento a breve
Titoli realizzabili a breve	Ratei passivi
Ratei e risconti attivi	Risconti passivi
...	Quote a breve di debiti a m/l termine
3. Rimanenze:	Altri debiti a breve
Rimanenze finali (materie e prodotti)	
Anticipi a fornitori	
...	
I. Totale attivo corrente (1+2+3)	I. Totale passivo corrente
<i>Attivo immobilizzato</i>	<i>Passivo consolidato</i>
4. Immobilizzazioni tecniche materiali:	Prestiti obbligazionari
Fabbricati	Mutui passivi
Immobili	Altri debiti a m/l termine
Impianti e macchinari	Fondo trattamento di fine rapporto
Mobili e macchine d'ufficio	Fondo per imposte
Automezzi	...
Immobilizzazioni in corso	
...	
5. Immobilizzazioni finanziarie:	II. Totale passivo consolidato
Partecipazioni	III. Totale passivo (I+II)
Crediti di finanziamento a m/l termine	<i>Capitale netto</i>
Altre attività finanziarie a m/l termine	Capitale sociale
...	Riserve legali e statutarie
6. Immobilizzazioni immateriali:	Altre riserve di utili
Costi di impianto e ampliamento	Fondo sovrapprezzo azioni
Costi di ricerca e sviluppo	Altre riserve di capitali
Concessioni, licenze e marchi	Rivalutazioni
Altre immobilizzazioni immateriali	Utili (perdite) portati a nuovo
...	Utile (perdita) d'esercizio
	...
II. Totale attivo immobilizzato (4+5+6)	IV. Totale capitale netto
TOTALE ATTIVO (I+II)	TOTALE PASSIVO E NETTO (III+IV)

Figura 4: S.P. riclassificato in chiave finanziaria dettagliato

La riclassificazione secondo pertinenza gestionale riassume le poste dell'attivo distinguendo le Attività (investimenti) che sono legate alla attività tipica (caratteristica) dell'impresa dalle *Attività* che invece sono da considerare accessorie (tipicamente immobiliari e finanziarie) che vengono appunto dette *Attività accessorie*. Questa classificazione assume rilievo ai fini della comprensione delle risorse necessarie allo

svolgimento dell'attività tipica di impresa, cui poi collegare i risultati economici a essa attinenti; inoltre può facilitare la stima del fabbisogno finanziario legato allo svolgimento delle suddette operazioni caratteristiche dunque, essa può migliorare da una parte, la comprensione della situazione finanziaria attuale dell'impresa, dall'altra, il supporto a simulazioni e ipotesi circa la relazione tra differenti andamenti della gestione e fabbisogno finanziario.

In particolare, le **attività tipiche** sono divise in:

- *attività tipiche correnti*, quando aggregano quelle poste del capitale investito che presentano un grado di monetizzazione entro dodici mesi;
- *attività immobilizzate tipiche*, le quali si riferiscono agli investimenti in beni materiali o immateriali utilizzati nell'attività caratteristica dell'impresa.

La somma delle due tipologie di attività determina l'entità del capitale investito tipico e cioè del fabbisogno finanziario della gestione primaria dell'impresa. La riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio di pertinenza gestionale presenta un livello di dettaglio e un fabbisogno informativo sicuramente superiore a quello funzionale.

Questo secondo modello non può essere costruito da un'analista esterno, ed è comunque particolarmente difficile da compilare anche per un interlocutore interno, difficoltà che può essere superata ricordando la sua importanza e il suo beneficio come supporto del controllo di gestione aziendale.

ATTIVO	PASSIVO E NETTO
<i>Attivo corrente tipico</i>	<i>Passivo tipico</i>
1. Cassa	1. Passivo tipico
2. Liquidità differite tipiche	Debiti v/fornitori
Crediti v/clienti	Debiti tributari
Effetti commerciali	Debiti v/dipendenti
Altri crediti tipici	Fondo TFR
Ratei attivi tipici	Ratei e risconti passivi tipici
3. Disponibilità	
Rimanenze finali	
Risconti attivi tipici	
I. Totale attivo corrente tipico (1+2+3)	I. Totale passivo tipico
<i>Attivo fisso tipico</i>	<i>Passivo non tipico</i>
4. Immobilizzazioni materiali tipiche	2. Passivo corrente non tipico
Fabbricati industriali	Banche c/c passivo
Impianti e macchinari	Ratei passivi non tipici
Mobili/automezzi	Risconti passivi non tipici
5. Immobilizzazioni immateriali	3. Passivo consolidato
Spese impianto e ampliamento	Prestiti obbligazionari
Brevetti e marchi	Mutui passivi
	Altri debiti a medio-lungo
II. Totale attivo fisso tipico (4+5)	II. Totale passivo non tipico (2+3)
Capitale Investito Tipico (I+II)	<i>Patrimonio netto</i>
<i>Attivo non tipico</i>	Capitale sociale
6. Attivo corrente non tipico	Riserve legali e statutarie
Banche c/c attivi	Altre riserve
Titoli a redditi fisso	Azioni proprie
Crediti e finanziamenti a breve	Fondo sovrapprezzo azioni
Risconti e ratei attivi non tipici	Utile (perdita) esercizio
7. Attivo fisso non tipico	Utile (perdita) esercizi precedenti
Partecipazioni	
Crediti e finanziamenti a medio-lungo	
III. Totale attivo non tipico (6+7)	III. Totale patrimonio netto

Figura 5: S.P. di pertinenza gestionale

2.5.2 La riclassificazione del Conto Economico

Nel **Conto Economico Riclassificato** compaiono grandezze, dalle quali, tramite somma algebrica di costi e ricavi, si ottiene il risultato di periodo. L'articolo 2425 del Codice Civile impone una struttura rigida e vincolante per la redazione del Conto Economico ed è detta scalare per natura, in quanto parte dalla rappresentazione dei ricavi di vendita (valore della produzione) per arrivare al risultato netto dell'esercizio attraverso la sommatoria algebrica degli altri componenti positivi e negativi della gestione. La riclassificazione del Conto Economico può essere eseguita secondo diversi criteri, in base ai risultati informativi che si desidera ottenere, quindi per le analisi di bilancio viene utilizzata una tra le configurazioni qui riportate:

- a. a valori e costi della produzione;
- b. a costo del venduto e ricavi;

c. a margine di contribuzione;

d. a valore aggiunto e a margine di operativo lordo (MOL o EBITDA).

Il valore informativo è rappresentato dalle caratteristiche dei risultati parziali evidenziati con le diverse modalità di esposizione delle voci. Per procedere ad una corretta analisi di bilancio è necessario che i componenti positivi e negativi di reddito debbano essere riclassificati in modo da poter comprendere l'andamento delle diverse gestioni in cui l'attività aziendale viene comunemente suddivisa. Si avranno così:

1) area caratteristica (ricavi e costi inerenti all'attività principale dell'impresa);

2) area finanziaria (ricavi e costi inerenti al finanziamento dell'impresa);

3) area extra caratteristica (ricavi e costi non peculiari all'attività principale);

4) area straordinaria (ricavi e costi inusuali);

5) area tributaria (imposte sull'esercizio).

Il Conto Economico a valori e costi della produzione

L'articolo 2425 del Codice Civile propone lo schema scalare a valori e costi della produzione, portando il vantaggio di mostrare alcuni risultati intermedi, che accrescono il patrimonio dell'impresa. In avvio al valore della produzione, rappresentato dai ricavi dell'attività ordinaria, dalle capitalizzazioni per produzioni interne e dalla variazione di scorte (prodotti, semilavorati, prodotti e servizi in fase di lavorazione), si contrappongono tutti i costi della produzione. Sono esclusi, gli oneri e i proventi finanziari, quelli tributari e straordinari, mentre i ricavi derivanti dalle produzioni ottenute sono correlati ai costi sostenuti per realizzare quei prodotti.

Si ricava un primo parametro dalla *differenza tra costi e ricavi*, ed è il risultato ottenuto per mezzo dello svolgimento della funzione caratteristica dell'impresa; quindi l'ottenimento della produzione, con tutto ciò che ha partecipato al processo produttivo, è da considerarsi elemento positivo. Di seguito si sottrae al *Risultato Ordinario* caratteristico la componente accessoria (investimenti di liquidità eccedenti, e investimenti definiti accessori, esempio mobiliari, immobiliari o di natura finanziaria), per ottenere il risultato ordinario di gestione. Proseguendo, bisogna togliere dal risultato ordinario, gli oneri finanziari, che mostrano quanto pesa l'indebitamento, da finanziatori terzi, quindi la gestione finanziaria è molto importante perché mostra il peso dei finanziamenti e può

comprendere una parte di componenti positivi (derivanti ad esempio da interessi attivi da conto correnti bancari). Si giunge poi al *Risultato Operativo*, cioè il reddito di competenza, dopodiché il passaggio successivo è l'eliminazione degli influssi della gestione straordinaria che comprende operazioni non rientranti nelle attività tipiche dell'impresa. Si perviene al *Risultato ante Imposte*, dove le imposte sono calcolate sulla base imponibile, ottenuta guardando le norme fiscali. Eliminata l'ultima componente riferita alle imposte troviamo il *Risultato Netto*, come si può vedere nel seguente schema riassuntivo:

Ricavi caratteristici ordinari
- Costi caratteristici ordinari

= Reddito operativo caratteristico
+/- Risultato della gestione caratteristica

= Reddito operativo globale
- Oneri finanziari

= Risultato ordinario
+/- Risultato della gestione straordinaria

= Risultato ante imposte
- Imposte sul reddito

= Risultato netto

Figura 6: Schema generico di C.E. Riclassificato

La riclassificazione del Conto Economico con questo generico schema permette di separare gli esiti:

- dell'impatto fiscale;
- degli eventi straordinari;
- delle scelte connesse con finanziamenti da terzi;
- dell'ordinaria gestione degli investimenti accessori;
- dell'ordinaria gestione degli investimenti caratteristici.

Il Conto Economico a costo del venduto e ricavi

Il concetto di ricavo è qui collegato al venduto, cioè si considerano tali solo quei guadagni di vendita che hanno trovato un ritorno economico. I costi sono divisi in base alle aree gestionali o funzionali, secondo una sequenza:

- costi commerciali;
- costi amministrativi;
- costi di produzione.

Con queste informazioni è possibile riclassificare il Conto Economico civilistico anche nella forma a *costo del venduto* senza però evidenziare la variabilità dei costi e il margine di contribuzione, poiché comprende sia i costi variabili che i costi fissi. L'utilità di questo schema è quella di evidenziare l'utile lordo sulle vendite, anche se richiede l'imputazione per destinazioni dei costi, operazione non prevista nel Conto Economico destinato alla pubblicazione. Lo schema permette un'analisi della struttura dei costi funzionali e della loro incidenza sul fatturato, quindi è molto utile per il controllo di gestione dell'azienda.

Ricavi di vendita**- Costo industriale del venduto:**

- Rimanenze iniziale di materie
- Acquisti di materie
- + Rimanenze finali di materie
- Retribuzioni industriali
- Ammortamenti industriali
- Costi per forniture di servizi industriali
- Altri costi industriali
- Rimanenze iniziali semilavorati
- Rimanenze iniziali prodotti in corso di lavorazione e prodotti finiti
- + Rimanenze finali semilavorati
- + Rimanenze finali prodotti in corso di lavorazione e prodotti finiti
- + Produzioni interne capitalizzate

= Risultato industriale lordo**- Costi commerciali:**

- Retribuzioni commerciali
- Ammortamenti commerciali
- Costi per forniture di servizi commerciali
- Altri costi commerciali

= Risultato lordo industriale-commerciale**- Costi amministrativi:**

- Retribuzioni amministrative
- Ammortamenti amministrativi
- Costi per forniture di servizi amministrativi
- Altri costi amministrativi
- Altri costi caratteristici

= Risultato operativo caratteristico

+/- Componenti accessori ordinari

= Risultato operativo globale

- Oneri finanziari

= Risultato ordinario

+/- Componenti straordinari

= Risultato ante imposte

- Imposte sul reddito

= Risultato Netto

Figura 7: Il C.E. a costo del venduto

Il Conto Economico a margine di contribuzione

La costruzione di tale Conto Economico presuppone la suddivisione dei costi in fissi e variabili, operazione possibile solo a un'analista interno all'azienda, il quale ricava tali informazioni dalla contabilità analitica.

Il risultato più importante che emerge dallo schema, è *Il Margine di Contribuzione* che dato dalla differenza tra ricavi e costi variabili, evidenzia il contributo della gestione tipica alla copertura dei costi fissi di struttura, quindi fornisce informazioni molto significative circa la relazione tra costi volumi - risultati. Permette di analizzare la redditività dell'impresa sotto una prospettiva differente, cioè comprendere se alla base di una determinata performance positiva o negativa, ci siano condizioni di efficienza o costi di struttura o di politica aziendale non coerenti con gli orientamenti strategici dell'impresa.

1 RICAVI NETTI

2 Consumi

3 Costi variabili industriali

4 Costi variabili commerciali

5 Costi variabili amministrativi

6 *COSTI VARIABILI (2+3+4+5)*

7 MARGINE DI CONTRIBUZIONE (1-6)

8 Costi fissi industriali

9 Costi fissi commerciali

10 Costi fissi amministrativi

11 *COSTI FISSI (8+9+10)*

12 REDDITO OPERATIVO CARATTERISTICO (7-11)

13 Proventi finanziari

14 Proventi accessori

15 Oneri accessori

16 Altri oneri e proventi non tipici

17 *RISULTATO DELLA GESTIONE ACCESSORIA (13+14+15+/-16)*

18 REDDITO OPERATIVO GLOBALE (12+17)

19 Oneri finanziari

20 REDDITO DI COMPETENZA (18+19)

21 Proventi straordinari

22 Oneri straordinari

23 REDDITO ANTE IMPOSTE (20+21+22)

24 Imposte e tasse

25 REDDITO NETTO D'ESERCIZIO (23-24)

Figura 8: Il C.E. a margine lordo di contribuzione

Il Conto Economico a valore aggiunto e a margine di operativo lordo

La struttura a *Valore Aggiunto* è molto utile per mostrare la capacità di creazione di ricchezza da parte dell'azienda e per collegare gli aspetti economici con quelli finanziari del Conto Economico.

Il *Margine Operativo Lordo* è il risultato operativo espresso in termini finanziari, cioè l'autofinanziamento della gestione caratteristica. Il MOL (Margine Operativo Lordo) è considerato un dato importante dato che è un risultato intermedio non distorto da valutazioni soggettive (ad esclusione delle scorte). Il *Prodotto Interno Lordo* caratteristico (Pilc) è la nuova ricchezza creata dall'impresa, dove i ricavi aziendali sono dati dalla valorizzazione economica del complessivo out-put produttivo. La produzione implica il consumo di fattori produttivi, e per ottenere il valore del Pilc è necessario sottrarre dal valore della ricchezza generata i consumi correlati di ricchezza pre esistente (servizi e materie). Da questa differenza emerge il *Valore Aggiunto*, che esprime la nuova ricchezza, lorda o netta, prodotta dall'impresa e destinato ad essere distribuito tra i diversi soggetti portatori di interesse, quali dipendenti, soci e finanziatori. Secondo l'articolo 2425 del Codice Civile il modello, di suddetto schema, si articola in due varianti, che si differenziano solamente prima del parametro Risultato Ordinario Caratteristico:

- I) Conto Economico a Pilc e *Valore Aggiunto Netto* caratteristico, in questa classificazione si evidenziano comportamenti soggettivi ad alto grado di stima: ammortamenti e accantonamenti sono congetture con elevata soggettività. Si remunerano i lavoratori dopo aver sottratto queste due componenti.
- II) Conto Economico a Pilc e *Margine Operativo Lordo* caratteristico, qui si perviene al MOLc dopo aver rimosso in via preliminare il costo del lavoro come primo componente, in modo inverso del precedente; i lavoratori infatti sono remunerati direttamente dal VALc.

Ricavi di vendita

+/- Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, in corso di lavorazione e semilavorati di produzione

+ Produzione interne capitalizzate

= Prodotto interno lordo caratteristico (PILc)

- Consumi di materie

- Costi per forniture di lavori e servizi

= Valore aggiunto lordo caratteristico (VALc)

- Ammortamenti

- Accantonamenti

= Valore aggiunto netto (VANc)

- Costo del lavoro

= Risultato operativo caratteristico

Figura 9: Il C.E a PILc e VANc

Ricavi di vendita

+/- Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, in corso di lavorazione e semilavorati di produzione

+ Produzione interne capitalizzate

= Prodotto interno lordo caratteristico (PILc)

- Consumi di materie

- Costi per forniture di lavori e servizi

= Valore aggiunto lordo caratteristico (VALc)

- Costo del lavoro

= Margine operativo lordo (MOLc)

- Ammortamenti

- Accantonamenti

= Risultato operativo caratteristico

Figura 10: Il C.E a PILc e MOLc

Capitolo 3

L'analisi di bilancio per indici

In passato si è molto parlato, circa la validità delle analisi di bilancio svolte mediante indici e tuttora le argomentazioni in favore e contro sono molteplici. Infatti, i quozienti di bilancio esprimono sintomi, indizi e spunti di riflessione per l'analisi della gestione negli aspetti economico, patrimoniale e finanziario, e hanno un forte valore segnaletico. Il grado di significatività è legato: al grado di attendibilità e trasparenza del bilancio oggetto di elaborazione e al grado di incertezza e difficoltà di determinazione dei singoli valori in base ai quali i quozienti sono costruiti. I risultati delle analisi vanno interpretati tra appositi schemi di coordinamento, alla luce delle condizioni dell'azienda e del mercato in cui si manifestano.

Con queste precisazioni, le concrete possibilità di impiego delle analisi di bilancio, svolte mediante indici, risultano notevoli. Ciò vale sia per i fini di controllo di gestione passata sia per la programmazione della gestione futura. Il confronto degli indici ottenuti con analoghi quozienti costruiti su una serie storica di bilanci della stessa azienda promuove lo studio dell'andamento passato di fenomeni indagati e delle loro tendenze.

In sede di programmazione di gestione futura gli indici trovano impiego al fine di verificare la coerenza dei programmi formulati con gli obiettivi di redditività, solidità patrimoniale e liquidità che si vogliono perseguire.

3.1 La costruzione degli indici

L'analisi per indici, che si esprime mediante creazione di rapporti o quozienti ritenuti particolarmente espressivi per indagare la gestione aziendale, ha il vantaggio di trasformare i numeri **assoluti** in numeri **relativi**, e di consentire raffronti nel tempo e anche nello spazio o con dati standard. Gli indici di bilancio ¹⁹ possono essere costruiti mediante rapporti di composizione, rapporti fra voci diverse dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, indici di copertura o di rotazione.

¹⁹ Detti anche quozienti o ratios

Nella costruzione dei *ratios* occorre rispettare una serie di vincoli:

- all'inizio, devono essere istituite relazioni che seguono una logica aziendale, ossia che hanno un legame causa-effetto con le realtà indagate;
- i valori posti al numeratore e al denominatore devono essere tendenzialmente omogenei²⁰;
- quando si confrontano dati del Conto Economico con valori dello Stato Patrimoniale, questi ultimi vanno assunti, di norma, come media fra il valore dell'intero periodo;
- infine, gli indici assumono valore segnaletico se si riferiscono a più bilanci e se sono opportunamente raggruppati per indagare i vari aspetti della realtà aziendale.

La tecnica delle analisi di bilancio tramite indici tende a mettere in luce sia aspetti finanziari, economici e patrimoniali della realtà aziendale, perché è in grado di accertare, se basato su dati forniti da più bilanci e le informazioni sono in gruppi omogenei, una serie di elementi interessanti per capire la situazione dell'azienda.

La *redditività* è intesa come la capacità aziendale di remunerare tutti i fattori di produzione, si provvede a ciò mediante gli indici di redditività netta e di redditività operativa.

Legata alla redditività abbiamo l'*efficienza*, che è vista come la premessa logica alla redditività siccome consente il razionale utilizzo delle risorse ed è verificata mediante l'impiego di indici tecnici o di raffronti dei dati effettivi con quelli standard. Troviamo legata alla redditività anche il *rinnovamento*, che è inteso come capacità aziendale di svilupparsi attraverso la creazione di risorse finanziarie interne, ed è accertata grazie ad una serie di indicatori basati sull'autofinanziamento e sul grado di ammortamento. Quindi questi due aspetti sono specificazioni della redditività aziendale e i corrispondenti indici possono includersi in quelli di redditività.

La *liquidità* è intesa come la capacità aziendale di far fronte ai propri impegni, in maniera tempestiva, ai propri impegni ed è constatata mediante indici di struttura e quozienti di rotazione.

La *solidità* è vista come la capacità dell'impresa di perdurare nel tempo, adattandosi alle mutevoli condizioni esterne e interne e viene, spesso, accertata mediante indici che

²⁰ Esempio: rapportare le giacenze di merci al costo del venduto, piuttosto che ai ricavi di vendita, dato che le merci in magazzino sono valutate al costo

evidenziano una correlazione tra fonti e impieghi, tramite l'indice di indipendenza dai terzi. Questi sono i tre aspetti della gestione di un'impresa, e s'influenzano reciprocamente: una buona solidità patrimoniale deriva da una discreta liquidità e da una redditività ragionevole; quindi un'azienda che riesce a rispettare i suoi impegni è sicuramente un'azienda che possiede un buon grado sia di redditività che di solidità. Le diverse indagini sono concatenate tra di loro, ma non bisogna perdere la visione finale dell'azienda e cioè quella di renderla in grado di soddisfare i bisogni per i quali è stata ideata. Quindi un giudizio su un'azienda può essere espresso utilizzando una serie di indici in grado di esprimere un quadro completo dei vari aspetti della gestione.

3.2 L'analisi per margini

L'analisi per margini è svolta confrontando, mediante differenze algebriche, classi di valori particolarmente significativi ottenute riclassificando lo stato patrimoniale. Questa analisi è statica, siccome riferibile a grandezze espresse in valore assoluto calcolabili nella singola azienda. Gli analisti finanziari la rendono dinamica confrontando i margini aziendali nel tempo. L'analisi per margini dello Stato patrimoniale si svolge mediante la contrapposizione di raggruppamenti di voci attive e passive, che evidenziano parametri sulla struttura delle fonti e degli impieghi esistenti in un istante.

3.2.1 I margini di liquidità

1. Il Capitale Circolante Netto finanziario

Il *capitale circolante netto* (CCN) è la grandezza finanziaria maggiormente impiegata nei vari tipi di analisi, tanto da poter essere considerato il "capofamiglia" della classe dei margini di liquidità. La sua determinazione è immediata, infatti viene posto pari alla differenza fra i valori di due zone dello stato patrimoniale:

$$CCNf = \text{Capitale Circolante Lordo} - \text{Passività Correnti}$$

ovvero

$$CCNf = (\text{Liquidità Immediate} + \text{Liquidità Differite} + \text{Rimanenze}) - \text{Passività Correnti}$$

L'indicatore CCNf²¹, deve essere inteso come segnaletico di una risorsa finanziaria, ossia come un serbatoio di valori potenzialmente capaci di generare liquidità, in altre parole, come un complesso di risorse spendibili entro un determinato lasso di tempo. Infatti, per come lo stato patrimoniale finanziario viene costruito, le attività correnti e le passività correnti vengono considerate come equivalenti, rispettivamente, ai flussi delle future entrate e delle future uscite monetarie nel breve termine, assumendo due ipotesi comunemente condivise dagli analisti finanziari:

- la conveniente e completa trasformazione in numerario delle attività correnti e delle passività correnti;
- la mancanza di altre operazioni future generatrici di entrate e uscite monetarie, ovvero la tendenza della gestione futura a proporre nuovi flussi di cassa, ma secondo le medesime correlazioni quantitative e temporali derivanti dall'accostamento delle attività correnti e delle passività correnti.

Di conseguenza, se le attività correnti sono superiori alle passività correnti, si ritiene che l'impresa presenti condizioni soddisfacenti di liquidità. Infatti, le entrate potenziali nel breve periodo sono superiori alle uscite potenziali del corrispondente periodo. Assumendo questa prospettiva, la presenza di condizioni di equilibrio finanziario dovrebbe essere, in prima approssimazione, segnalata da un valore positivo del CCNf, però è bene ricordare i molti limiti che questo margine ha nel segnalare le condizioni di liquidità aziendale:

- all'interno delle attività correnti di valori difficilmente liquidabili, abbiamo le rimanenze di magazzino, ove quasi sempre deve essere compresa la scorta funzionale o vincolata la cui funzione appare più vicina a quello dell'attivo fisso che all'attivo circolante;
- non sempre la parte non vincolata genera una liquidità a breve, ad esempio considerando le materie prime, prima di convertirsi in liquidità attraversano 3 stadi (lavorazione, commercializzazione e liquidazione);

²¹ Per un'analisi più approfondita del rendiconto finanziario e sulle sue interazioni con le analisi di bilancio, Cfr. Ferrero G., Dezzani F., Pisoni P., Puddu P., *"Analisi di bilancio e rendiconti finanziari"*, Giuffrè ed, Milano, 2006.

- non si tiene conto della distribuzione temporale dei flussi finanziari all'interno del periodo di riferimento.

Un CCNf negativo deve essere interpretato quale campanello d'allarme sulla situazione di liquidità.

2. I margini di tesoreria

Il *margin* di tesoreria (MT) viene variamente definito così:

$$MT = (Liquidità Differite + Liquidità Immediate) Passività Correnti$$

L'elemento chiave, è rappresentato dalla eliminazione delle scorte di magazzino, che nasce sostanzialmente da alcune delle critiche che vengono mosse al CCNf, e dalla considerazione che, il magazzino rappresenta un impiego non numerario non sempre destinato a convertirsi, in breve tempo, in impiego numerario. La presenza di un margine di tesoreria positivo viene ritenuta segno della sussistenza di condizioni di equilibrio monetario. Il fondamento logico è il seguente:

se l'impresa impiegasse esclusivamente contanti per i suoi acquisti e le sue vendite, non potrebbe sussistere un divario di tesoreria negativo pur dovendo detenere scorte. Se, invece, il margine di tesoreria è negativo, l'impresa si trova esposta a più elevato rischio finanziario perché di fronte ad una richiesta di rimborso immediato dei debiti, non avrebbe, per via ordinaria, i mezzi monetari per farvi fronte. La dottrina economico-aziendale ha mosso alla capacità segnaletica anche di questo margine una serie di critiche:

- talune importanti componenti delle passività correnti comprese nel MT non impegnano monetariamente l'impresa nel breve termine. Si pensi agli scoperti di c/c. Inoltre, tale margine ipotizza una gestione discontinua, poiché fa riferimento soltanto al termine di breve periodo, ma non tiene conto della distribuzione temporale dei flussi finanziari al suo interno;
- non tiene conto dei valori derivanti dalla gestione ulteriore;
- non considera l'elasticità finanziaria che deriva dalla disponibilità di riserve di liquidità potenziale.

Il primo limite informativo può, in parte, essere superato interpretando, nella loro sostanza più autentica, le motivazioni che spingono a calcolare il margine di

tesoreria. Sotto tale profilo, appare, allora più significativa la determinazione di un margine ulteriormente ristretto, che si potrebbe denominare secondo margine di tesoreria :

MT = Liquidità Immediate - Passività Correnti (in senso stretto)

Il confronto è circoscritto solo ad attività correnti e passività correnti che saranno integralmente liquidate o rimborsate nel corso dell'esercizio successivo. Esso tiene conto delle considerazioni svolte a proposito della diversa urgenza monetaria delle attività correnti e delle passività correnti. Tali considerazioni suggeriscono, infatti, che può essere utile escludere dall'analisi di liquidità, da un lato, tutte le attività correnti differite e, dall'altro, tutte le passività correnti che si rinnovano per rotazione o a scadenza indeterminata, come nel caso degli scoperti di c/c bancario, in quanto debiti sostanzialmente stabili che non creano urgenze monetarie nell'impresa. Il superamento degli altri due limiti, invece, richiede strumenti diversi, di cui l'analista esterno spesso non dispone, ovvero:

- a. piani di tesoreria;
- b. informazioni sui rapporti bancari.

3.2.2 I margini di solidità

L'analisi della solidità patrimoniale è tesa ad investigare se l'azienda ha la capacità di mantenersi in condizioni di tendenziale equilibrio finanziario con riferimento al tempo non breve. Dunque, un'azienda solida ha maggiori probabilità di superare squilibri economici o finanziari di breve termine, poiché il suo assetto patrimoniale le consente di assorbire meglio tali squilibri senza compromettere la continuità della gestione. Tale capacità dipende, essenzialmente, da due ordini di considerazioni:

- 1) la correlazione tra impieghi e fonti a medio-lungo termine;
- 2) la struttura dei finanziamenti.

Per investigare questi aspetti, nelle analisi di bilancio, vengono di solito impiegati i cosiddetti margini di solidità, i più noti componenti sono:

- il margine di struttura;
- la posizione finanziaria netta (a medio-lungo termine e complessiva);

- l'indebitamento finanziario netto.

1. Il margine di struttura

Si è detto che una prima parte dell'analisi della solidità riguarda le correlazioni esistenti tra l'attivo fisso e le modalità di copertura di tale fabbisogno di finanziamento. Il Margine di Struttura (MS) è dato dalla differenza fra Capitale Netto (CN) e totale delle Attività Immobilizzate (AI):

$$MS = \text{Capitale Netto} - \text{Attività Immobilizzate}$$

Il significato attribuito al margine è il seguente: tanto più il margine tende verso valori positivi, quanto più l'impresa esprime moderati livelli di rischio finanziario poiché il capitale proprio copre tutto il fabbisogno durevole. Il ragionamento che sta alla base di tale interpretazione è che si può ragionare sulla dinamica economico-finanziaria dei modi di copertura del fabbisogno di finanziamento correlato all'attivo fisso. Ai fini dell'analisi di solidità, i modi di finanziamento andranno valutati in relazione al loro impatto su due caratteristiche essenziali dell'azienda:

- il rischio di insolvenza;
- l'autonomia delle scelte di ritenzione degli utili netti.

L'azienda infatti, può considerarsi tanto più solida quanto più basso è il rischio di insolvenza e quanto più alta è l'autonomia nelle decisioni di rinnovo delle immobilizzazioni.

3.2.3 I collegamenti fra i margini patrimoniali

L'analisi delle relazioni intercorrenti fra i tre margini, indicati in precedenza può fornire informazioni particolarmente interessanti per la valutazione dell'azienda indagata. I margini sono, di seguito, confrontati a coppia. È possibile, a tale scopo, predisporre schemi a matrice, rappresentativi di situazioni tipo distinte in base al segno. Il primo raggruppamento a coppia evidenzia gli effetti sugli andamenti aziendali della combinazione dei segni, positivo e negativo, che possono assumere il capitale circolante netto (CCN) e il margine di struttura (MS). Si possono dare tre situazioni:

- 1) CCN positivo e MS positivo;
- 2) CCN positivo e MS negativo;

3) CCN negativo e MS negativo.

La quarta ipotesi (CNN negativo e MS positivo) è matematicamente impossibile. La situazione di massimo rischio finanziario per l'unità aziendale si manifesta quando sia il margine di struttura sia il capitale circolante netto assumono segno negativo. In questo caso, l'azienda dovrebbe provvedere incrementando i mezzi propri e razionalizzando la composizione delle fonti di finanziamento, oltre che con una più accurata gestione del capitale circolante lordo (revisione delle politiche delle scorte e dei crediti). La situazione ottimale l'abbiamo quando sono positivi sia il margine di struttura che il capitale circolante netto, dove abbiamo una buona gestione finanziaria, unico aspetto negativo che non si sfrutta la leva finanziaria.

Il secondo raggruppamento evidenzia gli effetti sugli andamenti finanziari della combinazione dei segni, positivo e negativo, che possono assumere il margine di tesoreria (MT) e il margine di struttura (MS). Si possono dare quattro combinazioni:

- 1) MT positivo e MS positivo;**
- 2) MT positivo e MS negativo;**
- 3) MT negativo e MS positivo;**
- 4) MT negativo e MS negativo.**

Nella quarta ipotesi viene sottolineata l'estrema precarietà della contemporanea presenza di un margine di tesoreria e un margine di struttura negativi, in queste circostanze sono necessari interventi radicali ed urgenti per evitare una crisi aziendale che rischia di rivelarsi senza vie di uscita. Nella seconda ipotesi è presente una scarsa solidità patrimoniale mentre nella terza sono presenti problemi di solvibilità. Anche in questo raggruppamento la situazione ottimale è presente quando il margine di tesoreria e il margine di struttura sono positivi.

Infine, il terzo raggruppamento evidenzia gli effetti sugli andamenti finanziari della combinazione dei segni, positivo e negativo, che possono assumere il capitale circolante netto e il margine di tesoreria. Si possono dare tre combinazioni:

- 1) CCN positivo e MT positivo;**
- 2) CCN positivo e MT negativo;**
- 3) CCN negativo e MT negativo.**

La quarta ipotesi (CNN negativo e MT positivo) è matematicamente impossibile. La situazione in cui entrambi i margini sono negativi appare estremamente pericolosa, invece la situazione in cui entrambi i margini sono positivi mostrano una situazione ideale.

3.2.4 L'analisi per margini del Conto Economico

L'analisi per margini del Conto Economico consiste nella evidenziazione dei risultati parziali disponibili (valore aggiunto, margine operativo lordo (MOL), reddito operativo globale, reddito ordinario), che vengono confrontati per ottenere il loro andamento nel tempo. I vari risultati parziali sono di notevole interesse perché consentono, in prima battuta, di individuare gli interventi che possono essere intrapresi dal management aziendale per risolvere i problemi evidenziati dal bilancio o da una serie di bilanci successivi. In un Conto Economico destinato alla pubblicazione, i margini si presentano in quest'ordine:

- Valore Aggiunto (VA);
- Margine Operativo Lordo (MOL);
- Reddito Operativo (RO);
- Reddito Operativo ante Imposte (ROAI);
- Reddito ante Imposte (RAI);
- Reddito Netto (RN).

In questo schema, l'onere delle imposte è suddiviso fra la parte ordinaria e straordinaria (operazione non prevista, di solito, nei bilanci destinati a pubblicazione), in quanto particolarmente utile per l'analisi e per l'espressione del giudizio dell'analista.

- *Situazione 1: tutti i margini sono negativi.*

E ovviamente la situazione peggiore, perché se tutti i risultati intermedi si presentano negativi e, ovviamente, il reddito netto, emerge che, o è possibile incrementare i ricavi, o ridurre i costi dei fattori produttivi, o non resta che pensare seriamente alla fase terminale dell'azienda. Bisogna intervenire sulle tre leve tipiche gestionali: il prodotto, il mercato e la tecnologia.

- *Situazione 2: il Valore Aggiunto è positivo, ma sono negativi tutti i risultati successivi.*

Per migliorare la situazione aziendale bisogna intervenire sulle tre leve suddette e sul costo del personale, razionalizzandone l'impiego.

- *Situazione 3: il Margine Operativo Lordo è positivo, ma sono negativi tutti i risultati successivi.*

La situazione richiede che si intervenga con quanto indicato nei punti precedenti, ma si deve, soprattutto, fare in modo di ridurre gli ammortamenti, eliminando le immobilizzazioni non necessarie, ricorrendo al leasing, terziarizzando le produzioni che non risultano svolte razionalmente all'interno dell'azienda. Devono essere controllati i livelli di accantonamento per rischi operativi e di svalutazione dei crediti. E' possibile migliorare la situazione anche agendo in modo da incrementare i volumi di vendita, al fine di assorbire meglio i costi fissi, con ciò riducendo i costi unitari pieni dei prodotti.

- *Situazione 4: il Reddito Operativo è positivo, ma sono negativi tutti i risultati successivi.*

Il Reddito Operativo può essere migliorato con interventi precedentemente indicati, inoltre sono necessarie azioni volte alla riduzione degli oneri finanziari, ricorrendo maggiormente al capitale proprio rispetto ai debiti e razionalizzando la gestione delle scorte e dei crediti.

- *Situazione 5: l'utile ordinario prima delle Imposte è positivo, ma sono negativi i due seguenti.*

Questo risultato può essere negativamente influenzato dall'eccessivo aggravio d'imposta o per effetto dell'entità degli oneri straordinari, che pesano in modo considerevole sul risultato. Sono ipotesi che non richiedono particolari interventi ma è comunque opportuno ricorrere agli interventi predetti per le altre situazioni.

- *Situazione 6: tutti i risultati intermedi sono positivi, salvo il reddito netto.*

Questa situazione si verifica solamente se l'entità delle imposte è estremamente elevata e restano valide tutte le azioni segnalate per le situazioni precedenti. Il

Reddito Netto può risultare positivo, in presenza di un reddito ordinario dopo le imposte negative, per effetto di proventi straordinari di rilevante importo.

3.3 Gli indici per l'analisi della redditività netta

Gli indici di bilancio si ottengono dai valori dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico opportunamente riclassificati, essi sono un aiuto per analizzare, in ottica sistemistica, i diversi aspetti della gestione aziendale (economico, patrimoniale, finanziario). La massima utilità la raggiungono quando si estendono nello spazio e nel tempo, permettendo, di osservare l'evoluzione di un fenomeno o di una tendenza.

Gli indici sono divisi in quattro aree, che si distinguono per finalità:

- I) indici per l'analisi della redditività netta;
- II) indici per l'analisi della redditività operativa;
- III) indici per l'analisi della struttura patrimoniale;
- IV) indici per l'analisi della situazione finanziaria.

Gli indici di redditività netta intendono mettere in evidenza l'attitudine dell'azienda a coprire i costi con i ricavi, assicurando una remunerazione adeguata ai fattori produttivi che trovano impiego nell'unità economica e un compenso soddisfacente alla proprietà. La costruzione, l'analisi e l'interpretazione di tali quozienti, dunque, interessa tanto l'analista interno quanto quello esterno. Tutti gli stakeholder esterni (concorrenti, fornitori, clienti, sindacato, ricercatori, ecc.) di fatto, sono interessati alla redditività netta giacché essa segnala, prima delle altre, l'attitudine sintetica e sintomatica dell'azienda a rispettare le proprie condizioni di funzionalità. Gli indici di redditività sono costruiti gerarchicamente, si parte da un indice principale (ROE) che viene successivamente scomposto in indici di secondo livello. Il *ROE* (Return on Equity), indica la redditività del capitale proprio ed è il punto di partenza dell'analisi. Rappresenta un indicatore di sintesi della convenienza ad investire. Questo quoziente è dato dal rapporto tra il risultato netto di periodo (utile o perdita) e il capitale netto mediamente impiegato nel periodo.

$$ROE = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Capitale Netto}} \quad (\text{Figura 11})$$

Il valore al numeratore è tratto dal Conto Economico riclassificato, mentre al denominatore si pone la media aritmetica del capitale netto iniziale e di quello finale, presi, dallo Stato Patrimoniale riclassificato. Ovviamente, confrontando un dato di periodo con un dato puntuale, nascono problemi di omogeneità, che sono risolti assumendo quest'ultimo attraverso una media. Con le evidenti semplificazioni, perveniamo al quoziente che esprime il rendimento economico del capitale di rischio per l'esercizio considerato, e che fa vedere sinteticamente l'economicità complessiva della gestione annuale. Esso segnala il rendimento al netto delle imposte del capitale proprio investito in azienda e, quindi, la convenienza dei soci a effettuare investimenti a titolo di capitale esente dal pagamento di interessi. Un investimento, per essere conveniente, deve fruttare almeno il rendimento degli investimenti privi di rischio, al netto dell'inflazione, maggiorato di una percentuale a titolo di copertura del rischio di settore e della specifica azienda.

Il ROE può assumere:

- valore positivo e si possono avere due casi:
 - il reddito netto è maggiore di zero e lo stesso vale per il capitale netto. In tal caso, la redditività netta è positiva e può essere confrontata con indicatori del passato o con valori di riferimento del settore. Il ROE, inoltre, può essere confrontato con il ROI e dare luogo alle molteplici scomposizioni conosciute dalla prassi e di cui si dirà tra poco;
 - il reddito netto è minore di zero e lo stesso vale per il capitale netto. In tal caso, la redditività netta è negativa (anche se l'indice numericamente è positivo), in quanto si è in presenza tanto di una perdita di esercizio quanto di un deficit patrimoniale (passività maggiori delle attività). La situazione è catastrofica e prelude alla fase di cessazione della vita aziendale, se non intervengono radicali interventi di risanamento;
- valore nullo. Tale caso, invero raro, si manifesta quando il reddito netto è posto pari a zero;
- valore negativo e si può verificare che:
 - il reddito netto è maggiore di zero mentre il capitale netto è minore di zero. In tal caso, la redditività netta è positiva, ma l'unità produttiva è in deficit

patrimoniale. Nonostante il risultato positivo, la situazione è difficilissima, e può preludere alla fase di cessazione della vita aziendale se non intervengono radicali interventi di risanamento;

- il reddito netto è minore di zero mentre il capitale netto è, nel suo complesso, positivo. In tal caso, la redditività netta è negativa in quanto si è in presenza di una perdita di esercizio.

Il ROE può essere scomposto in tre indici specifici, riguardanti rispettivamente la redditività del capitale investito, il rapporto di indebitamento e l'incidenza del risultato netto su quello operativo. Su questo si spiega il secondo livello di analisi di redditività.

Il ROI *globale* (Return on Investment) costituisce il quoziente segnaletico della redditività dell'attività tipica aziendale (produzione, marketing, ricerca e sviluppo, logistica e amministrazione), al netto degli effetti finanziari, fiscali e straordinari della gestione. Il ROI è dato dal rapporto tra il Risultato Operativo globale e degli investimenti medi complessivi dell'esercizio.

$$ROI = \frac{\text{Risultato Operativo Globale}}{K} \quad (\text{Figura 12})$$

Il valore al numeratore estratto dal Conto Economico riclassificato, è costituito dal risultato operativo caratteristico e dai proventi netti derivanti da investimenti accessori, esso assume il significato di risultato comprensivo ancora degli oneri finanziari, proventi e oneri straordinari e imposte sul reddito. Al denominatore troviamo il capitale complessivo mediamente acquisito e investito nel periodo, media aritmetica tra le attività totali iniziali di periodo e quelle finali, risultanti dai rispettivi Stati Patrimoniali riclassificati.

Il ROI globale assume valore:

- zero, se il risultato operativo globale è pari a zero (essendo il denominatore, cioè il capitale investito, positivo);
- positivo, se il risultato operativo globale è maggiore di zero;
- negativo, se il risultato operativo globale è minore di zero.

Dal ROI globale si possono ricavare ROI più analitici, tra cui spicca per importanza e interesse, per le analisi in questione, l'indice volto a esprimere la redditività del capitale

investito nella gestione caratteristica (ROIc). Per ottenerlo basta decurtare il denominatore dell'indice globale dagli investimenti accessori, presenti sia nell'attività correnti (titoli disponibili) che in quelle immobilizzate (immobili civili, partecipazioni, titoli non disponibili). Il risultato informativo non cambia in relazione ai diversi concetti di ROI utilizzato, sia esso espresso in senso lato (capitale investito dato da tutte le attività), sia in senso stretto, cioè il capitale investito dato solo dalle attività caratteristiche.

Di seguito, si propone il *Rapporto di Indebitamento*, o indice di indebitamento, che è un indice che esprime il grado di indebitamento dell'impresa, ovvero la misura in cui essa ricorre al capitale di terzi per finanziarsi. L'indice di indebitamento può essere espresso in forma diretta o in forma inversa. Nella forma diretta l'indice è dato dal rapporto tra capitale di terzi e capitale proprio. Ovvero:

$$\text{indebitamento(diretta)} = \frac{T}{N} \quad \text{Figura 13)}$$

Abbiamo quindi il numeratore che rappresenta il capitale di terzi, pari alla media aritmetica delle passività totali iniziali e finali di periodo, risultanti dallo Stato Patrimoniale riclassificato; mentre il denominatore, indica il capitale proprio utilizzato in media nel periodo. Quest'ultimo ci dice quanta parte degli investimenti è coperta da finanziamenti propri, ed esterna, direttamente la relazione o la proporzione esistente tra finanziamenti con vincolo di credito e quelli con capitale proprio, riferiti a valore medi annuali.

La forma indiretta invece:

$$\text{indebitamento(indiretta)} = \frac{K}{N} \quad \text{(Figura 14)}$$

Questa ci mostra la proporzione esistente tra l'intera massa di finanziamenti attinti dall'azienda (K) e la parte di essi che è coperta per mezzo del capitale proprio (N). Sono entrambi espressi in termini unitari e variano da zero (assenza di capitale di terzi) a uno (se il capitale attinto da terzi corrisponde al capitale proprio) e da uno in poi (con valori di T crescenti). Il secondo rapporto varia, per la precisione, in conseguenza della relazione matematica da uno (assenza di T) a due (se K = T) e da due in poi (con valori di T > di N).

L'incidenza del risultato netto sul risultato operativo è un indice che vede al numeratore il risultato netto conseguito dall'impresa nel corso dell'esercizio e, al denominatore, il risultato operativo globale conseguito nello stesso esercizio. Ovvero:

$$\textit{incidenza} = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Risultato Operativo Globale}} \quad (\text{Figura 15})$$

Al numeratore abbiamo il reddito netto, che non è altro che il reddito netto conseguito dall'azienda nel corso dell'esercizio per effetto della gestione e potrà essere un utile o una perdita; mentre al denominatore abbiamo il Risultato Operativo Globale che rappresenta un risultato economico intermedio che non tiene conto di tre categorie di componenti di reddito:

- componenti di reddito attinenti alla **gestione finanziaria** dell'impresa (oneri e proventi finanziari);
- componenti di reddito attinenti alla **gestione straordinaria** dell'impresa (oneri e proventi straordinari);
- imposte sul reddito.

L'incidenza del risultato netto sul risultato operativo può assumere i seguenti valori:

- se il reddito netto è pari a zero, e il risultato operativo maggiore di zero, significa che i componenti finanziari di reddito, quelli straordinari e le imposte sul reddito assorbono completamente il risultato operativo globale.
- se il reddito netto è uguale al risultato operativo ci possono essere due ipotesi:
 - mancano completamente i componenti finanziari di reddito, quelli straordinari e le imposte sul reddito;
 - componenti finanziari di reddito, componenti straordinari e imposte sul reddito si compensano tra loro;
- se il reddito netto è minore di zero, l'esercizio ha chiuso in perdita, ipotizzando che il risultato operativo sia, invece, positivo.

Gli indici, precedentemente presentati, sono legati da un'importante relazione matematica:

$$ROE = \frac{R.N.}{N} = \frac{R.O.G.}{K} \cdot \frac{K}{N} = \frac{R.N.}{R.O.G.} \cdot \frac{K}{N} \quad (\text{Figura 16})$$

Il ROE è legato al ROI, al Rapporto di Indebitamento (espresso in modo indiretto) e al tasso di incidenza del Risultato Netto sul Risultato Operativo. Quindi, la Redditività del Capitale Proprio può essere vista come il risultato dell'azione congiunta di tre fattori primari: **la Redditività Operativa, la Struttura Finanziaria e il peso degli oneri finanziari e degli altri componenti non operativi**. A parità di questi ultimi due fattori, il ROE varia in relazione diretta al variare del ROI, viceversa, a parità del ROI, le variazioni del ROE dipendono direttamente dalle modifiche intervenute nel rapporto di indebitamento e nel tasso di incidenza.

L'onerosità del capitale di credito, che indicheremo con *i*, è un rapporto che vede al numeratore gli oneri finanziari complessivi sostenuti dall'impresa nel corso di un esercizio, e a denominatore il capitale di terzi mediamente impiegato nello stesso periodo.

$$i = \frac{\text{Oneri Finanziari}}{T} \quad (\text{Figura 17})$$

Il rapporto tra gli oneri finanziari e i finanziamenti ottenuti da terzi (volgarmente detto tasso di interesse) ci fa vedere quanto costa all'azienda reperire questi finanziamenti, cioè a quanto ammonta il tasso medio di remunerazione del capitale di credito. Vediamo quali valori può assumere tale indice:

- zero, in caso di assenza degli oneri finanziari;
- maggiore di zero, ovvero in tutti gli altri casi.

Sono note le incertezze e le difficoltà dello scorporo degli oneri cosiddetti impliciti delle poste del Conto Economico, in cui sono contenuti, operazione preliminare da cui dipende il grado di espressività dell'indice in questione. La scorporazione di detti componenti va attuata solo nei casi in cui esistono le condizioni per procedervi con sufficiente attendibilità. Non operando tale scissione può risultare sottostimato il Risultato Operativo

e gli oneri finanziari indicati distintamente. Di conseguenza, sono sottovalutati anche i quozienti che esprimono la redditività del capitale investito e l'onerosità del capitale di credito.

Bisogna porre al denominatore degli indici di cui sopra, valori precisati al netto dei finanziamenti indiretti con interesse implicito (debiti verso fornitori, fondo TFR e tutte le forme di finanziamento spontaneo). Così la scissione non è richiesta e, i quozienti, risultano coerentemente costruiti:

- la redditività del capitale investito, detratti i finanziamenti indiretti con interessi impliciti:

$$ROI = \frac{R.O.G}{K - T_i} \quad \text{(Figura 18)}$$

ponendo al denominatore il valore medio delle passività corrispondenti ai finanziamenti indiretti con interesse implicito - T_i .

- l'onerosità del capitale di credito, esclusi i finanziamenti indiretti con interesse implicito:

$$i = \frac{\text{Oneri Finanziari}}{T - T_i} \quad \text{(Figura 19)}$$

- il rapporto di indebitamento, esclusi i finanziamenti indiretti con interesse implicito:

$$diretta = \frac{T - T_i}{N} \quad \text{(Figura 20)}$$

$$indiretta = \frac{K - T_i}{N} \quad \text{(Figura 21)}$$

Un limite di questa soluzione è che in parte cambia il significato degli indici riportati sopra, però il grado di attendibilità di detti indici, è verosimile e si prevede una sua diffusa applicazione in tutte quelle analisi in cui lo scorporo degli oneri finanziari risulta particolarmente difficile. Inoltre, il ROE, può essere spiegato come segue:

T

$$ROE = ROI + (ROI - I) * \frac{D}{N} * (1 - t) \quad \text{Figura 22)}$$

N

Il rapporto di indebitamento diretto assume valori crescenti con l'aumentare dell'indebitamento rispetto alle altre forme di reperimento di capitale. E evidente che questo esercita un effetto amplificativo del divario esistente tra la redditività degli investimenti e l'onerosità del capitale di terzi, da cui discende la nozione di *leva finanziaria*: l'azione svolta dalla composita struttura finanziaria sulla redditività del capitale proprio. Facendo leva sul capitale attinto da terzi, l'impresa può migliorare la sua redditività netta, aumentando il ROE dopo aver contratto il nuovo debito. In sostanza, all'aumentare dell'indebitamento, oltre a crescere il rischio di inversione di tendenza, si migliora il saggio di redditività netta per i suoi azionisti, in quanto l'impresa lucra sul valore differenziale tra il reddito operativo globale, che genera un indebitamento e gli oneri finanziari, che l'impresa sostiene per lo stesso ammontare di debito.

All'aumentare dei debiti però la struttura finanziaria dell'azienda può divenire meno solida, il ROI e tasso di interesse, infatti, si possono modificare nel tempo in modo sordinato e, una flessione del ROI al di sotto del valore di i produrrebbe effetti devastanti sul ROE. Dall'equazione suddetta si evince che:

- se $(ROI - i) > 0$: significa che tende maggiormente investire in azienda, piuttosto che reperire finanziamenti da terzi (effetto leva positivo);
- se $(ROI - i) = 0$: l'azienda è indifferente all'investimento interno o al finanziamento esterno;
- se $(ROI - i) < 0$: infine, sappiamo che non conviene investire perché costa meno attingere finanziamenti di terzi.

Il tasso di incidenza del risultato netto su quello operativo assume, per contro, valori inferiori a uno, decrescenti con l'aumentare del peso delle componenti non operative dunque, eserciterà un effetto riduttivo nella relazione in esame.

3.3.1 Il rinnovamento e l'efficienza

Il rinnovamento è definito come la capacità dell'azienda di produrre mezzi propri, finanziati attraverso la gestione, per effettuare investimenti senza dover dipendere da

fonti esterne (autofinanziamento). Il calcolo indiretto dell'autofinanziamento può essere effettuato sommando all'utile di esercizio i costi e i ricavi privi di valenza monetaria; in senso stretto il rinnovamento è calcolato, indirettamente, aggiungendo al risultato (positivo) di esercizio i soli ammortamenti. Gli indici utilizzabili per accertare questo aspetto, possono essere i seguenti:

- **il rapporto tra ammortamenti e immobilizzazioni lorde**, che segnala la velocità di trasformazione indiretta degli investimenti in denaro. L'ammortamento, difatti, è il processo attraverso il quali i mezzi monetari investiti nelle immobilizzazioni si trasformano di nuovo in denaro: più è rapido questo processo e prima si ottengono nuovamente i mezzi monetari investiti. Chiaramente il tasso di ammortamento, dipende dalla tipologia di immobilizzazione.

$$\frac{\text{Ammortamento}}{\text{AF medie lorde}} \quad (\text{Figura 23})$$

- **Il tasso di rinnovamento**, dato da:

$$\frac{\text{Nuove Immobilizzazioni}}{\text{AF medie lorde}} \quad (\text{Figura 24})$$

indica la velocità con la quale l'azienda procede al rinnovo delle immobilizzazioni tecniche. Il *delta incrementale* delle immobilizzazioni sul totale esistenti all'inizio dell'esercizio, indica l'esistenza di interventi di razionalizzazione, aggiornamento e sviluppo tecnologico.

- L'autofinanziamento non è un indice, ma un dato rappresentato da:

$$\text{Utile} + \text{Ammortamenti}$$

L'importanza della sua valutazione quantitativa è dovuta al fatto che esso rappresenta l'entità delle risorse finanziarie procurate dalla gestione e utilizzabili per effettuare nuovi investimenti.

- Il concorso dell'autofinanziamento ai nuovi investimenti è il rapporto più importanti, espresso così:

Autofinanziamento

(Figura 25)

Nuove Immobilizzazioni

Maggiore è il concorso dell'autofinanziamento al finanziamento di nuovi investimenti e minori sono i problemi finanziari dell'azienda. Infatti, un'azienda che può procurare al suo interno le risorse finanziarie necessarie per intraprendere nuovi investimenti, non ha problemi di liquidità.

Agli indici di redditività, intesi in senso ampio, appartengono quelli di efficienza. L'efficienza, ovvero l'impiego razionale delle risorse, è la condizione che implica la redditività interna di un'azienda. Normalmente è indicata dal rapporto **output/input**; la crescita nel tempo dei seguenti indici segnala il miglioramento dell'efficienza aziendale:

- *Il fatturato pro capite*: Vendite / Num. Dipendenti medio;
- *Il rendimento dei dipendenti*: Vendite / Costo del personale;
- *Il rendimento delle materie*: Vendite / Costo delle materie consumate.

Sono anche denominati indici di resa, quando il numeratore è rappresentato non dai ricavi, ma dai risultati fisici ottenuti, sono favorevoli gli indici che hanno un andamento crescente nel tempo. Si possono utilizzare, gli indici reciproci, chiamati **di impiego** o **di consumo**. Infine, l'efficienza si constata anche mediante il **controllo di budget**, confrontando i dati dei consumi effettivi con quelli standard.

3.4 Gli indici per l'analisi della redditività operativa

L'analisi della redditività operativa intende cogliere gli aspetti di efficienza, efficacia ed economicità delle combinazioni produttive, intese come sotto-sistema nel quale si integrano le attività primarie della vita aziendale. Le attività primarie variano in relazione al settore in cui l'azienda opera e alla strategia (specialmente di portafoglio) perseguita.

Anche questa analisi si sviluppa per livelli, al vertice figura l'indice volto a esprimere, globalmente, *la redditività del capitale investito* (il ROI caratteristico), il quale costituisce il collegamento tra l'analisi della redditività netta e quella operativa.

Il ROI globale, come abbiamo già detto, può essere scomposto in ROI *analitici* riguardanti le singole aree di gestione, in cui si dispiegano gli investimenti del capitale.

$$ROIc = \frac{\text{Risultato Operativo}}{K} \quad (3.16)$$

Il ROI caratteristico:

- include al numeratore il risultato operativo caratteristico ed esclude i proventi ed oneri accessori;
- include al denominatore il valore degli investimenti nella gestione caratteristica ed esclude gli investimenti in attività accessorie.

Il ROI caratteristico si fa preferire al ROI globale per la sua maggiore dipendenza dagli esiti dell'attività aziendale: produzione, distribuzione, logistica, amministrazione, ricerca e sviluppo.

3.4.1 La redditività delle vendite

Il primo indice concerne *la redditività delle vendite* è il ROS (Return on Sales), definito dal rapporto tra due valori appartenenti al Conto Economico riclassificato:

$$ROS = \frac{\text{Risultato Operativo}}{V} \quad (\text{Figura 27})$$

Il ROS, viene inteso come un indice che esprime globalmente il margine operativo per euro di vendita e, quindi, per tale via, segnala le relazioni che si possono intravedere tra ricavi di vendita e costi operativi; in altre parole, quanta parte dei ricavi di vendita diviene risultato operativo. Il ROS può assumere:

- valore positivo nel caso in cui il valore della produzione economica (ricavi + variazione delle rimanenze + capitalizzazioni di costo) sia superiore ai costi della produzione economica (cioè delle aree caratteristiche della gestione);
- valore nullo nel caso in cui il valore della produzione economica sia uguale ai costi della produzione economica;
- valore negativo nel caso in cui il valore della produzione economica sia uguale ai costi della produzione economica.

Il ROS dipende da:

- le politiche di produzione e di marketing (che incidono sui ricavi di vendita);
- le politiche di produzione, logistica, ricerca e sviluppo, amministrazione (che incidono sui costi operativi);
- le condizioni del settore in cui opera l'azienda (vi sono settori in cui il ROS è particolarmente alto, come l'alta moda, le tecnologie specializzate, i servizi avanzati, altri dove, invece, è molto basso, come nel settore della distribuzione al dettaglio).

3.4.2 Il turnover del capitale investito

Il *turnover*, o tasso di rotazione del capitale investito, è il secondo componente fondamentale del ROI caratteristico, è calcolato come rapporto tra i ricavi netti di vendita e il capitale investito nella gestione caratteristica:

$$\textit{Turnover} = \frac{V}{K'} \quad (\text{Figura 28})$$

Il turnover dovrebbe esprimere un rapporto di ripetizione capace di segnalare con quale frequenza, nel corso di un periodo amministrativo, i ricavi di vendita consentono di rinnovare gli investimenti in attesa di realizzo. Un indice maggiore di uno, dunque segnalerebbe che ciò avviene più di una volta l'anno, un indice inferiore ad uno, per contro, che i ricavi netti di vendita sono inferiori al capitale investito nella gestione caratteristica e che questo, di conseguenza, non viene interamente rinnovato nel corso di un periodo amministrativo. Tale indice, quindi, dovrebbe esprimere la velocità media di circolazione degli investimenti, dato di particolare rilievo nella costruzione dei piani finanziari. Si tratta, chiaramente, di un indice di prima e larga approssimazione giacché:

- investimenti e realizzi non sono simultanei, né equivalenti;
- singole aliquote di capitale si rinnovano in tempi e circostanze differenti;
- circostanze di mercato, andamenti ciclo-stagionali e politiche di gestione fanno oscillare la velocità di circolazione degli investimenti nel tempo.

Quindi, il turnover del capitale investito dipende da:

- prezzi di vendita;
- quantità e mix di vendita;

- livello degli investimenti in attivo circolante;
- livello degli investimenti in attivo fisso.

I diversi investimenti trovano correlazione, diretta o indiretta, nelle vendite di periodo: gli impieghi compresi fra le attività correnti che, esprimendo cicli operativi di breve durata, presentano un maggior grado di controllabilità e, pertanto, un più ampio margine di manovra, al fine di migliorare il turnover del capitale.

$$Turnover\ CCL = \frac{V}{C'} \quad (Figura\ 29)$$

Questo quoziente, espresso in termini unitari, è ottenuto dal rapporto tra il fatturato netto di vendita (preso dal Conto Economico riclassificato) e le attività correnti medie attinenti alla gestione caratteristica (date dalla semisomma delle attività correnti risultanti dallo Stato Patrimoniale riclassificato, iniziale e finale, di periodo). Ci fornisce la volontà di ritornare in forma liquida, per mezzo delle vendite di periodo, del Capitale Circolante Lordo impiegato nella produzione tipica. L'indagine sul *turnover del capitale circolante*, sempre attinente alla gestione caratteristica, può essere approfondita mediante la composizione di indici più analitici, riguardanti la rotazione del *magazzino*, dei *crediti commerciali* e dei *debiti* della stessa natura. Analizzando il suddetto indice di rotazione delle diverse eccezioni, possono emergere diverse problematiche relative alla struttura aziendale. Le giacenze di magazzino e i crediti, derivanti dall'ordinaria attività commerciale, sono, infatti, gli impieghi correnti sui quali si può intervenire con efficacia per migliorare l'utilizzo del proprio capitale.

$$Rotazione-Magazzino = \frac{\text{Costo del Venduto}}{M} \quad (Figura\ 30)$$

Al numeratore troviamo il valore del costo del venduto, originato nel Conto Economico riclassificato per funzioni, mentre al denominatore compaiono le giacenze medie di magazzino: per la precisione, la semisomma delle giacenze iniziali e finali di periodo, prese dai rispettivi Stati Patrimoniali opportunamente riclassificati.

Indicazioni più specifiche si possono ricavare dalla scomposizione di tale rapporto in distinti tassi di rotazione, riguardanti le materie prime, i semilavorati e i prodotti finiti:

Consumi materie	Costo Prodotti Ottenuti	Costo Prodotti Venduti
Giacenze Medie M.	Giacenze Medie M.	Giacenze Medie M.

(Figura 31)

Questi rapporti esprimono il numero delle volte in cui le scorte specifiche si sono, mediamente, rinnovate nell'esercizio in esame. Nelle imprese caratterizzate da notevoli fluttuazioni temporali delle singole giacenze, i tassi di rotazione così calcolati potrebbero risultare, in parte, distorti.

$$\text{Rotazione Crediti} = \frac{V'}{c} \quad (\text{Figura 32})$$

L'indice riguardante la *rotazione dei crediti commerciali* è espresso dal rapporto tra le vendite nette a credito effettuate nel periodo e il valore medio dei crediti verso i clienti e delle cambiali attive commerciali, al netto del rispettivo fondo svalutazione crediti. Il valore posto al numeratore va accertato, non disponendo dello stesso e, pertanto si utilizzerà l'importo delle vendite nette complessive. Esso esprime il numero delle volte in cui i crediti, derivanti dall'ordinaria attività commerciale si sono mediamente rinnovati nell'esercizio in esame. Si noti, che l'indice spesso, risulta sottovalutato se il valore delle vendite a credito, posto al numeratore, non comprende l'IVA ad esso corrispondente (mentre la suddetta imposta è inclusa nel valore sito al denominatore).

La stessa è collegata alla *rotazione dei debiti commerciali*

$$\text{Rotazione Debiti} = \frac{A'}{F} \quad (\text{Figura 33})$$

La rotazione di questi componenti è espressa dal rapporto fra gli acquisti di materie e scorte, a credito, effettuati nel periodo e il dato medio dei debiti in caso si sono

mediatamente rinnovati nell'esercizio considerato. I quozienti possono essere così riformulati:

a) *la redditività del capitale investito nella gestione caratteristica:*

$$\frac{R'o}{K' - Ti} \quad \text{(Figura 34)}$$

b) *la rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica:*

$$\frac{V}{K' - Ti} \quad \text{(Figura 35)}$$

Gli indici ora esaminati sono legati al ROIc dalla seguente relazione matematica, chiamata **triangolo Du Pont**:

$$ROIc = ROS * Turnover = \frac{R'o}{K'} * \frac{R'o}{V} * \frac{V}{K'} \quad \text{(Figura 36)}$$

Quindi, i due fattori menzionati, esprimono due aspetti fondamentali dell'efficienza economica della produzione tipica: la relazione fra prezzi di vendita e costi operativi e il grado di utilizzo delle risorse impiegate in detta produzione. L'analisi di questi fattori per massimizzare la redditività del capitale è uno dei principali compiti della direzione aziendale, la quale fissa i prezzi di vendita in modo tale da coprire i costi corrispondenti e favorisce la vendita con il minimo impiego possibile di capitale.

3.5 Gli indici per l'analisi della solidità patrimoniale

La solidità, è la capacità di un'azienda di perdurare nel tempo, attraverso la sua adattabilità alle mutevoli condizioni di contesto. La stabilità aziendale, così intesa, dipende da due fattori primari:

- 1) una ragionevole correlazione fra la qualità degli impieghi e quella delle fonti;

2) un certo grado di indipendenza dell'impresa da terzi.

È importante per l'azienda che ha investito molto nelle immobilizzazioni, avere a disposizione fonti proprie e fonti durevoli di terzi per importi, corrispondenti ai valori delle immobilizzazioni. Algebricamente, i rapporti di composizione impieghi/fonti di capitale, sono espressi dalla seguente equazione:

$$\frac{p}{K} + \frac{P}{K} + \frac{N}{K} = 1 \quad \frac{PC}{PAS.} + \frac{PF + CN}{PAS.} = 1; \quad \text{(Figura 38)}$$

Tale rapporto, che descrive l'attivo dello Stato Patrimoniale, è un indicatore di rigidità. Questo rapporto varia secondo il settore di appartenenza dell'azienda. Il rapporto delinea i tratti elementari della struttura patrimoniale-finanziaria dell'impresa e fornisce indicazioni, circa il grado di rigidità degli impieghi e fonti di capitale.

Il rapporto di composizione che riguarda l'attivo corrente: è indicatore del grado di elasticità degli impieghi di capitale e si calcola così:

$$\frac{C}{K} \quad \text{(Figura 39)}$$

Più è elevato tale rapporto, maggiore flessibilità presenta la struttura degli investimenti in essere alla data di bilancio. Anche il passivo può essere espresso rapportando, distintamente, al totale delle passività le fonti durevoli e quelle correnti.

$$\frac{P + N}{K} \quad \text{(Figura 40)}$$

Il rapporto corrispondente al passivo consolidato e capitale netto è inteso come un indicatore del *grado di rigidità* delle fonti di capitale: più elevato il suo risultato e maggiormente stabile risulta la struttura dei finanziamenti in atto alla data di bilancio.

Il grado di copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli:

$$\frac{N + P}{F} \quad \text{(Figura 41)}$$

3.5.1 Il grado di autonomia finanziaria

Il grado di autonomia finanziaria esprime il peso relativo dei mezzi propri sul totale del capitale acquisito. Tali mezzi, dunque, dovrebbero, in linea di principio, restare durevolmente avvinti alla combinazione aziendale e, quindi, costituire la più stabile delle fonti di finanziamento. Il grado di autonomia finanziaria dipende da:

- la forma giuridica dell'azienda (specialmente in termini di capitale sociale minimo);
- la propensione della proprietà ad investire in azienda (propensione molto bassa nelle piccole-medie imprese);
- le politiche di ritenzione degli utili netti seguite nel corso del tempo;
- la convenienza fiscale dell'investimento azionario (per le aziende quotate in borsa);
- la struttura degli impieghi (più o meno immobilizzati).

L'azione è svolta dall'indebitamento è evidente quando la redditività del capitale è maggiore dell'onerosità del capitale di terzi. Un indebitamento eccessivamente elevato espone l'azienda a rischi di richieste di rimborso immediate. Per ricercare un indice significativo si parte dalla seguente scomposizione del passivo:

$$\frac{PC + PF}{PAS.} + \frac{CN}{PAS.} = 1; \quad \text{(Figura 42)}$$

Se il primo quoziente risulta vicino all'unità, l'azienda è fortemente dipendente da terzi; se si avvicina a uno il risultato del secondo rapporto, l'impresa è indipendente, perché utilizza prevalentemente capitale proprio per finanziare le sue attività. Rapportando fra loro i due indici se ne ottiene un terzo che esprime l'autonomia aziendale. Quest'ultimo può assumere diverse configurazioni:

$$\frac{N}{T} \quad o \quad \frac{CN}{PC + PF}; \quad \text{(Figura 43)}$$

in cui N rappresenta il capitale netto mentre T le passività totali, ricavati dallo Stato Patrimoniale riclassificato; è molto utile perché ci permette di accertare l'esistenza di un corretto grado di finanziamento. L'indice è chiamato *grado di indipendenza da terzi*, e riflette l'attitudine dell'azienda a operare in condizioni di relativa indipendenza verso i

creditori e la sua capacità di indebitamento. Di solito, è esposto in termini unitari e varia da zero con un'assenza di capitale, a uno con una parità tra capitale proprio e di terzi, e da uno in poi con il capitale proprio maggiore di quello di terzi.

L'indice opposto, detto di *dipendenza da terzi*, è espresso così:

$$\frac{T}{N} \text{ o } \frac{PC + PF}{CN}; \quad \text{(Figura 44)}$$

Una seconda configurazione del quoziente di autonomia finanziaria è fornita attraverso il rapporto di composizione:

$$\frac{N}{K} \quad \text{(Figura 45)}$$

Esso esprime il peso assunto dai mezzi propri rispetto alla totalità del capitale in essere alla chiusura dell'esercizio. L'indice è esposto in termini unitari e presenta un campo di variazione ben definito e compreso fra zero con un'assenza di capitale proprio, a uno con un'assenza di capitale di terzi, il valore intermedio presenta la parità fra queste due fonti di provvista del capitale. Una struttura finanziaria equilibrata vede il valore dell'indice compreso fra 0,50 e 0,66 (zona normale).

Il suo grado di significatività è limitato perché non tiene conto della struttura degli investimenti operati dall'azienda e, comunque, va verificato avendo riguardo delle specifiche condizioni in cui opera l'azienda.

3.5.2 La copertura finanziaria delle immobilizzazioni e del magazzino

Le risorse, prese dalle varie fonti, finanziano la gestione nella sua globalità; un'attinenza di struttura tra fabbisogno di capitale e provviste di capitale è sempre necessaria per evitare tensioni finanziarie. Un'azienda stabile deve destinare finanziamenti duraturi, quali capitale proprio e indebitamento a medio-lungo termine, alla copertura del fabbisogno durevole di capitale, derivante dalle immobilizzazioni in genere, ed anche da impieghi in attività correnti.

Fra gli indici di copertura finanziaria, spicca il *quoziente di copertura delle immobilizzazioni*, tramite fonti durevoli, esposto tramite il rapporto:

$$\frac{P + N}{F} \quad o \quad \frac{PF + CN}{AF}; \quad (\text{Figura 47})$$

che tende a verificare l'esistenza di un certo equilibrio strutturale tra fonti e consolidate e impieghi in attività immobilizzate. L'indice, esprimibile in termini unitari, presenta un intervallo di variazione che va da zero, assenza di fonti consolidate, a uno, parità tra fonti considerate e attività immobilizzate, e dall'unità in poi con fonti consolidate più elevate delle attività immobilizzate. Un valore di questo indice, adeguatamente maggiore di uno è ritenuto corretto, ed equivale a un Capitale Circolante Netto positivo, significa che la struttura patrimoniale-finanziaria può ritenersi bilanciata e il grado di solidità soddisfacente. La cosa importante da considerare è la sua evoluzione nel tempo, quindi se ad esempio il suo valore è superiore all'unità ma continua a decrescere con il passare del tempo, l'analista deve segnalare l'anomalia, per poter intraprendere decisioni correttive. Una seconda conformazione del quoziente di copertura delle immobilizzazioni può essere:

$$\frac{N}{F} \quad o \quad \frac{CN}{AF}; \quad (\text{Figura 48})$$

che pone in primo piano il grado di copertura degli impieghi in attività immobilizzate mediante finanziamenti a titolo di capitale proprio, chiamato *auto copertura delle immobilizzazioni*. Confrontando il primo rapporto di quest'ultima equivalenza con il precedente riguardante l'attivo, si ottiene un secondo indice della solvibilità patrimoniale, rappresentato dal grado di *copertura delle immobilizzazioni con mezzi propri*. Questo valore, non dovrebbe mai scendere al di sotto del livello di 0,67 circa, l'analista deve preoccuparsi se lo stesso raggiunge valori inferiori a 0,33; è sempre tollerato un dato inferiore al valore uno, purché non si allontani troppo da questa soglia, si tratta di dosare opportunamente le fonti durevoli, in modo da sfruttare i benefici derivanti dalla leva finanziaria.

Quest'ultimo, presenta una forte attinenza con il Margine di Struttura, e la relazione tra quest'ultimo e il Capitale Circolante Netto, che ne discende, è:

$$CCN = N + P + F;$$

$$MS = N - F;$$

$$MS = CCN - P.$$

Il *quoziente di copertura del magazzino* è un significativo complemento dell'indice precedentemente presentato nella prima configurazione. È molto importante ricordare la necessaria relazione fra fabbisogno durevole di capitale e fonti di finanziamento più idonee alla loro copertura. Il magazzino rappresenta la maggiore posta facente parte delle attività correnti e la stessa determina un fabbisogno durevole di capitali, da coprire con le fonti definite consolidate, quali il capitale proprio e l'indebitamento a medio-lungo termine.

$$\frac{N + P - F}{M} = \frac{CCN}{M} ; \quad \text{(Figura 49)}$$

Il numeratore dell'indice di *copertura del magazzino* compare come la differenza tra fonti consolidate e attività immobilizzate, il denominatore corrisponde al magazzino in un'eccezione piuttosto ampia. Il rapporto quindi esprime il grado di copertura del magazzino per mezzo di finanziamenti connotati dal carattere della stabilità. I risultati possibili coprono un'area estesa, può assumere valore zero se il magazzino è interamente coperto da passività a breve termine, o uno se lo stesso è coperto totalmente da fonti consolidate; può ritenersi segnaletico di una struttura patrimoniale-finanziaria equilibrata se ha come risultato un valore non inferiore a 0,66.

3.5.3 L'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato

L'indice, volto a esprimere *l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato*, è particolare, infatti, pur interessando la redditività netta, presenta aspetti interpretativi circa la solidità patrimoniale dell'impresa considerata.

$$\frac{Of}{V} ; \quad \text{(Figura 50)}$$

al denominatore sono specificate le vendite nette di periodo; è utile e opportuno scomporlo nel modo che segue:

$$\frac{Of}{V} = \frac{Of}{T} * \frac{T}{V} \quad (3.41)$$

L'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato può essere, intesa come il prodotto dell'azione congiunta di due fattori molto importanti, ovvero l'onerosità del capitale di credito e l'incidenza del capitale di terzi sul fatturato; propone un intervallo di variazioni che va da zero a uno, e da uno in poi, con le stesse considerazioni avanzate per gli indici precedenti, si ritiene accettabile se assume valori non superiori a 0,25, ma rimane un termine molto discutibile, quindi è necessario ricercare i fattori che a loro volta agiscono sull'incidenza del capitale di terzi sul fatturato.

3.6 Gli indici per l'analisi della liquidità aziendale

Gli indici dedicati all'analisi della *liquidità aziendale* rappresentano l'ultimo ordine di quozienti che viene presentato, e devono esprimere la capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni tempestivamente, economicamente e con i mezzi a sua disposizione.

La liquidità, infatti, dipende da due fattori, cioè da una corretta struttura finanziaria da un veloce ritorno del capitale investito. Si parte dal rapporto di composizione dell'attivo:

$$\frac{AF}{ATT.} + \frac{RD}{ATT.} + \frac{LD + LI}{ATT.} = 1; \quad \text{(Figura 51)}$$

Il *quoziente di liquidità generale*, (Current Test Ratio), è descritto dal rapporto tra le attività e le passività correnti, evidenziate nello Stato Patrimoniale riclassificato.

$$\frac{c}{p} \quad \text{(Figura 52)}$$

Segnala, quindi, la capacità dell'impresa di far fronte alle passività correnti con i mezzi prontamente disponibili e con quelli liquidabili in un periodo abbastanza breve (crediti e magazzino). L'indice presentato è un indicatore della liquidità non ottimo, poiché le entrate e le uscite future collegate a quelle correnti rappresentano solo una parte dei flussi monetari del periodo immediatamente successivo, inoltre non si considera la sincronia di

tale entrate e uscite nel corso del periodo. Un valore inferiore a 1,5 dovrebbe preoccupare, a meno che non si tratti di un'azienda con un magazzino contenuto.

Proseguendo abbiamo il *quoziente di liquidità primaria* (Quick Ratio), rapporto tra le liquidità immediate e differite di fine periodo e le passività correnti:

$$\frac{LI + LD}{PC} \quad o \quad \frac{1 + L}{p}; \quad (\text{Figura 53})$$

Al numeratore figurano le poste del Capitale Circolante Lordo a più elevata mobilità con le giacenze di magazzino escluse. Questo, esprime in modo più chiaro l'attitudine dell'impresa a svolgere la sua gestione in condizioni di adeguata liquidità. Si può dire che è indicatore di una buona situazione di liquidità quando assume valori prossimi all'unità o leggermente inferiore a uno, così l'azienda sarà in grado di far fronte ai suoi debiti correnti. *Il quoziente di liquidità generale* presenta notevoli attinenze con il Capitale Circolante Netto, mentre quello di *liquidità primaria* si avvicina al Margine di Tesoreria, così abbiamo questa relazione:

$$CCN = 1 + L + M - p; \quad MT = 1 + L - p;$$

$$MT = CCN - M.$$

Gli indici di liquidità evidenziano *l'equilibrio orizzontale*, ossia la compatibilità fra la tipologia delle fonti e impieghi, seguendo, però una logica di liquidazione piuttosto che di finanziamento.

3.6.1 I quozienti di durata

Il secondo ordine di indici di liquidità sono i cosiddetti *quozienti di durata di turnover o di rinnovo*, essi sono volti a fornire indicazioni sul grado di esigibilità delle attività e passività correnti. Le informazioni offerte dal periodo medio di copertura del magazzino e dalla durata media dei crediti e dei debiti commerciali integrano, quelle ottenute dagli indici precedenti. Dall'informazione sulla durata media si può passare agli indici di turnover, dividendo il numero dei giorni dell'anno, per la stessa; dall'indice invece, si può ottenere il valore che rappresenta la durata media, dividendolo per i giorni dell'anno. Non vi sono

dati standard o valori di riferimento per giudicare i risultati, ma se il confronto temporale indica un aumento di velocità, questo significa che la liquidità sta migliorando.

- *Il periodo medio di copertura del magazzino:*

$$\frac{M}{Cpv/360} \quad (\text{Figura 54})$$

Al numeratore troviamo il valore medio delle giacenze di magazzino mentre al denominatore si consegue dividendo per i giorni dell'anno commerciale, il costo dei prodotti venduti.

- *La durata media dei crediti commerciali:*

$$\frac{c}{V'/360} \quad (\text{Figura 55})$$

Al numeratore di questo troviamo un dato medio (ottenibile dalla semisomma, crediti verso clienti e cambiali attive commerciali). Al di sotto, sono situate le vendite nette a credito effettuate nel periodo, da dividere per il numero di giorni all'anno commerciale (sarà utilizzato l'ammontare delle vendite nette complessive). Con questo troviamo quanti giorni, mediamente, intercorrono tra il sorgere dei crediti e il momento della loro effettiva riscossione.

- *La durata media dei debiti commerciali:*

$$\frac{f}{A'/360} \quad (\text{Figura 56})$$

In questo caso al numeratore abbiamo la rappresentazione dei debiti verso fornitori e delle cambiali passive, mentre al di sotto troviamo gli acquisti a credito eseguiti nel periodo (sarà utilizzato il valore degli acquisti complessivi). Con questo troviamo quanti giorni, mediamente, intercorrono tra il sorgere dei debiti e il momento del loro effettivo pagamento.

La sintesi di questi indici fornisce indicazioni, di massima, sulla durata del *Ciclo del Capitale Circolante*, che per le aziende a carattere mercantile, si calcola come segue:

Durata del ciclo del capitale circolante =

periodo medio di copertura del magazzino + durata
media dei crediti commerciali - durata media dei debiti
commerciali.

A parità di condizioni, maggiormente breve sarà la durata di tale ciclo e più favorevole risulterà il giudizio sulla situazione di liquidità dell'azienda. Per quanto riguarda le aziende industriali invece, avremo:

Durata del ciclo monetario delle aziende industriali =

tempo medio di giacenza delle materie in magazzino
- durata media dei debiti verso fornitori
+ durata media del processo produttivo
+ tempo medio di giacenza in magazzino dei prodotti finiti
+ durata media del credito verso i clienti.

La velocità con la quale gli investimenti non durevoli si trasformano di nuovo in denaro, è data dalla durata media del ciclo monetario rapportata al numero di giorni dell'anno. La conoscenza delle informazioni sui tempi medi è molto importante per le decisioni di tipo gestionale, ai fini dell'accertamento della situazione di liquidità aziendale.

Capitolo 4

Il caso Capgemini Italia: l'analisi economico-finanziaria

Analizzare la situazione economico - finanziaria di un'impresa significa poter affrontare e risolvere alcune questioni critiche della gestione aziendale, vale a dire essere in grado di rispondere ad alcune questioni importanti (se la redditività dell'impresa e dei suoi azionisti sono soddisfacenti, quali sono i fattori che influiscono sulla redditività, e anche se l'impresa è sostenibile da un punto di vista finanziario e strategico).

L'analisi della *performance economico - finanziaria* si concretizza in un processo che, attraverso varie elaborazioni di dati e delle informazioni del bilancio d'impresa, intende esprimere una valutazione attuale e prospettica circa l'attitudine della stessa (o di un aggregato d'impresе, quale il settore, un gruppo di concorrenti, di clienti, di fornitori) di generare, nel tempo, un flusso di ricchezza adeguato a remunerare nel medio - lungo termine tutti i fattori produttivi impiegati. L'impresa può essere vista come un insieme d'investimenti posti in essere dal soggetto economico, con il fine di ottenere un risultato positivo. Confermando le scelte e la gestione aziendale capaci di generare un flusso di ricchezza quindi creando *valore economico*, quanto più questa condizione si manifesta nel tempo in modo consistente, tanto maggiore sarà il *valore economico* riconosciuto alla stessa per la sua abilità nel collocare sul mercato beni e servizi, coprendo tutti i costi sostenuti. La redditività di un'impresa deve essere *economica* e cioè capace di remunerare tutti i fattori produttivi impiegati, qualora non succedesse ci si troverebbe in una situazione di redditività parziale o peggio ancora negativa. Un valore economico che cresce nel tempo, tende a segnalare la presenza di un modello business distintivo e, dunque, di capacità gestionali peculiari relative al modo in cui i manager, organizzano la produzione, servono i clienti, sviluppano nuovi prodotti e gestiscono l'azienda nel complesso. Inoltre, se la redditività conseguita si colloca sopra quella dei concorrenti si può parlare di *redditività competitiva*. Un'impresa deve creare valore economico nel tempo perché ciò le permette di reperire risorse finanziarie di debito o di rischio a costi inferiori e in modo più agevole rispetto a quelle imprese che non si trovano in questa situazione; in secondo luogo, poiché economiche tendono ad attrarre più delle altre,

risorse umane, produttive e di fornitura. Infine, la creazione di valore implica la generazione di un flusso di ricchezza capace di assicurare un più agevole e autonomo rinnovamento dell'impresa.

Proseguendo le analisi è importante approfondire le determinanti, cercando di capire in che modo questa si sia formata e quanto sia da mettere in relazione con eventi collegati:

- alla *gestione tipica* dell'impresa, ovvero alla sua capacità di collocare sul mercato prodotti e servizi in modo economico ed efficiente²²;
- alla *politica finanziaria* perseguita, poiché differenti scelte in merito alle modalità di copertura degli investimenti, grazie all'effetto *leva finanziaria* che il debito può originare, comportando altrettanti differenti impatti sui risultati economici negativi, ma anche positivi in termine di redditività;
- a *eventi di natura straordinaria*.

Nell'analisi del profilo finanziario, oltre a giudizi di convenienza economica sulla politica finanziaria, assume importanza la valutazione:

- *dell'equilibrio patrimoniale*, cioè del grado di compatibilità e di coerenza esistente nel tempo tra gli impieghi e le fonti di finanziamento utilizzate.
- *dell'equilibrio finanziario*, ovvero la capacità dell'azienda a far fronte con mezzi e politiche ordinarie agli impegni finanziari assunti. Quindi, si esprime un giudizio circa la capacità dell'azienda di poter onorare i propri debiti a breve, con le risorse rese disponibili della gestione ordinaria dell'impresa; altrimenti potrebbe manifestarsi il rischio finanziari.
- *della dinamica del fabbisogno finanziario*, cioè delle risorse che alla gestione attuale e futura tende a creare o assorbire, e, quindi, di quegli elementi che concorrono alla determinazione del fabbisogno finanziario.

L'analisi della situazione finanziaria dell'impresa è un passaggio necessario per la valutazione della sostenibilità finanziaria della redditività. L'analisi del profilo economico - finanziario del settore o dei concorrenti potrebbe, contribuire alla

²² Ad. Esempio: i ricavi e i costi dei fattori produttivi, quindi studiare la struttura dei costi e la sensibilità al variare di certi comportamenti

comprensione delle tendenze in atto, dell'efficacia o meno dei modelli di business da questi perseguiti.

4.1 Mercato di riferimento: analisi del settore



Capgemini opera su più settori di mercato, ma i principali sono quelli della consulenza informatica, dell'outsourcing, Body Rental e della fornitura di servizi.

La **consulenza informatica** (in inglese "*IT Consulting*" o "*Business and Technology Consulting*") è una forma, ramo o settore della consulenza che consiste nella prestazione professionale, di una o più persone esperte nel settore dell'informatica aziendale, che fornisca consigli a un'impresa su come utilizzare al meglio le tecnologie dell'informazione (ICT) al fine di raggiungere determinati scopi o obiettivi aziendali. Oltre alla mera consulenza il professionista, il più delle volte, progetta, implementa e amministra il sistema informatico (sistemista) oppure si adopera nello sviluppo software (analista funzionale, analista programmatore, programmatore e tester). Un altro argomento di lavoro riguarda gli aspetti hardware, di rete o di apparati e sistemi di telecomunicazione. Come per qualsiasi consulenza, un addetto tipicamente può specializzarsi solo per una delle branche dell'informatica aziendale.

L'**esternalizzazione**, anche detta **outsourcing** (parola inglese traducibile letteralmente come "approvvigionamento esterno"), è in economia e organizzazione aziendale, l'insieme delle pratiche adottate dalle imprese o dagli enti pubblici di ricorrere ad altre imprese per lo svolgimento di alcune fasi del proprio processo produttivo o fasi dei processi di supporto.

Il ritorno delle fasi del processo produttivo all'interno dell'azienda (*inhouse*) sono chiamate *backsourcing*. All'inizio oppure alla fine dell'esternalizzazione si verificano spesso situazioni di sovrapposizione chiamate *internalizzazione*.

Body Rental è un termine informale con cui si indica l'*affitto* di figure professionali (del settore ICT) ovvero l'attività di intermediazione di manodopera utilizzata nello sviluppo di progetti software o nella gestione/sviluppo di sistemi informatici che prevede la presenza di personale dell'azienda fornitrice del servizio (solitamente una società di consulenza, una software house oppure un'impresa nel settore ICT) presso la sede di un'azienda committente del lavoro/progetto.

Il legame contrattuale tipico, tra risorsa e impresa che la "gira" al committente, è la collaborazione a progetto oppure la partita IVA. Invece, tra impresa e committente, basta una qualsiasi commessa relativa ad un servizio informatico (installazione, configurazione, manutenzione, sviluppo, assistenza).

Capgemini opera inoltre nei seguenti settori:

- Aerospace & Defense
- Automobile
- Banking
- Consumer Products & Retail
- Distribution & Transportation
- Financial Services
- Healthcare
- High Tech
- Industrial Products
- Insurance
- Life Sciences
- Manufacturing
- Oil & Gas
- Public Sector
- Telecom, Media & Entertainment
- Utilities

Ecco un esempio del fatturato, Mol e dipendenti di Capgemini Italia nel settore in cui opera:

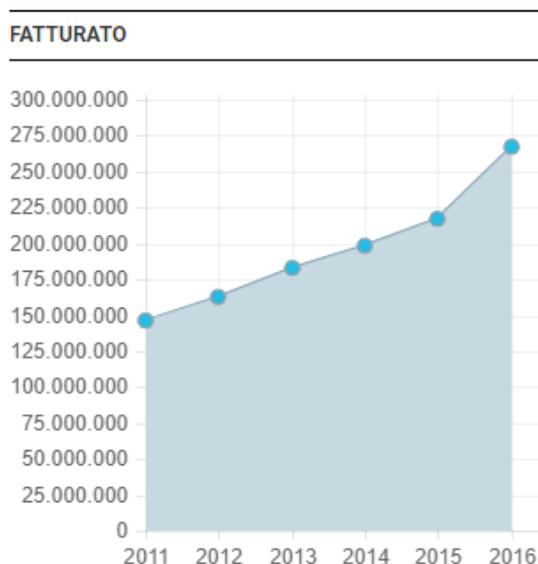


Figura 11: Fatturato Capgemini Italia

Come possiamo vedere il fatturato nel corso degli anni ha avuto una crescita costante fino al 2015, poi dall'ultimo anno ha avuto un aumento più che proporzionale rispetto a prima, questo anche grazie alle recenti acquisizioni, all'aumento del numero di dipendenti e dal passaggio al nuovo presidente Falleni.

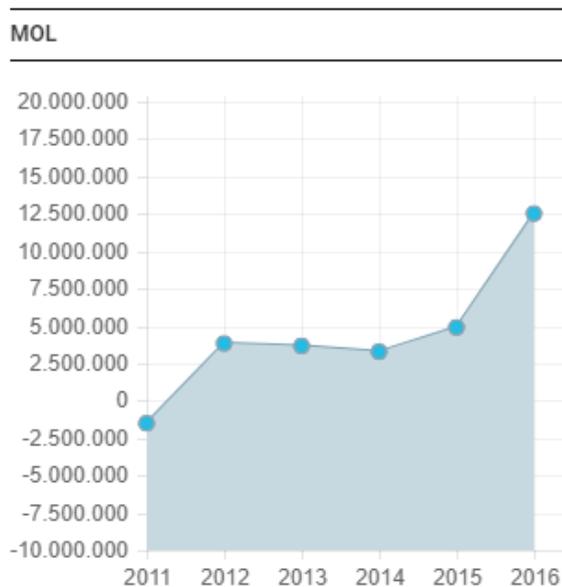


Figura 12: Margine Operativo Lordo Capgemini Italia

Qua addirittura possiamo vedere, oltre alla crescita negli anni, il passaggio dal 2011 al 2012 passare da un valore negativo ad uno positivo, per poi avere un'impennata nella crescita ancora più ripida dal 2015 al 2016.

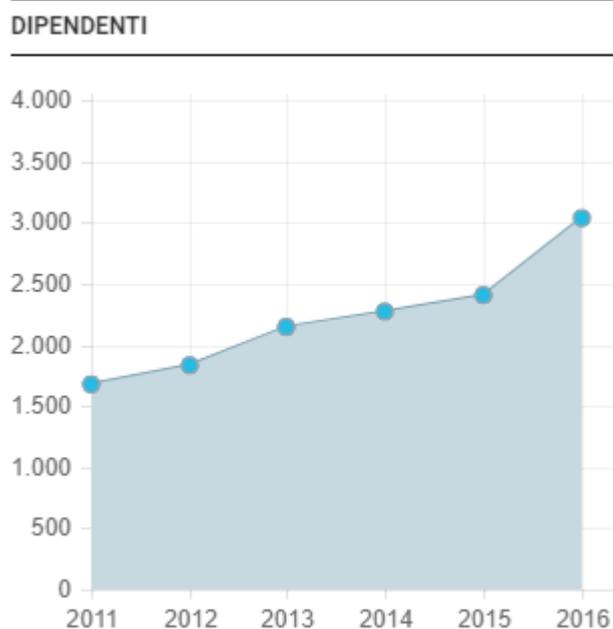


Figura 13: Dipendenti Capgemini Italia

A pari passo col fatturato, prosegue con una crescita costante anche il numero dei dipendenti, avendo un sostanziale aumento dal 2015 grazie anche agli obiettivi di assunzione che l'azienda si è prefissata negli ultimi 2 anni.

4.2 Capgemini Italia: dati anagrafici e informazioni

Dati anagrafici:

Dati Azienda	2016
Denominazione	CAPGEMINI ITALIA S.P.A.
Descrizione Natura Giuridica	SOCIETA PER AZIONI CON UNICO SOCIO
Indirizzo	VIA DI TORRE SPACCATA 140
Cap	00173
Comune	ROMA
Provincia	RM
Codice Fiscale	10365640159
Partita IVA	04877961005
Codice ATECO	26.20.00
Descrizione Codice Ateco	Fabbricazione di computer e unità periferiche
Data Inizio Attività	23/04/1991
Operativa	Attiva

Figura 57: Dati anagrafici Capgemini Italia

Profilo e numeri:

Leader mondiale nei servizi di consulenza, information technology e outsourcing, nel 2016 il Gruppo Capgemini ha registrato ricavi per 12,5 miliardi di euro. Con i propri clienti, Capgemini progetta e realizza specifiche soluzioni di business, tecnologiche e digitali, per soddisfare le loro esigenze di innovazione e competitività. L'organizzazione profondamente multiculturale contraddistingue da sempre il Gruppo Capgemini, che utilizza un approccio di lavoro unico e distintivo, la Collaborative Business Experience™, e un modello globale di produzione distribuita denominato Rightshore®. Con oltre 190.000 dipendenti, Capgemini è presente in più di 40 paesi nel mondo e nel 2017 celebra 50 anni dalla sua fondazione.

Un po' di storia :

È il 1967 e siamo a Grenoble, in Francia: è l'anno delle prime trasmissioni televisive a colori e la città è in fermento per le imminenti Olimpiadi invernali del 1968. Ispirato da questi entusiasmanti cambiamenti tecnologici e culturali, l'imprenditore Serge Kampf

decide che i tempi sono maturi per fondare una società del settore IT. E così la storia di Capgemini ha inizio.

Serge Kampf, fondatore del Gruppo Capgemini, è scomparso il 15 marzo 2016.

Serge Kampf fonda Sogeti nel 1967 a Grenoble. Nel 1975, con l'acquisizione di due società di servizi IT, CAP e Gemini Computer Systems, diventiamo un'azienda leader in Europa con una presenza in 21 paesi.

Il Gruppo continua a crescere e a concentrarsi su ambiti che spaziano da soluzioni per investimenti di capitale a servizi intellettuali. Nel 1989, la ristrutturazione interna, l'espansione in Europa e l'ingresso nel mercato americano permettono a Capgemini di diventare uno dei leader del settore a livello globale.

Capgemini sviluppa le proprie attività di consulenza gestionale grazie a una serie di acquisizioni, comprese quelle di United Research (1990) e del Gruppo Mac (1991) negli Stati Uniti. Il Gruppo inoltre estende le sue attività in Europa con numerose acquisizioni, tra cui quella di Bossard in Francia. L'acquisizione di Ernst & Young Consulting nel 2000 segna un punto di svolta per il Gruppo, che consolida le attività di consulenza e la sua presenza negli Stati Uniti.

Alla fine degli anni '90, Capgemini inizia il suo sviluppo in India, che porta al raggiungimento di un numero di dipendenti pari a 85.000 alla fine del 2015. Nel 2002, Serge Kampf affida la sua carica di CEO a Paul Hermelin. Nel 2010, il Gruppo adotta un nuovo slogan: *"People matter, results count."* ("Le persone sono importanti, i risultati contano"). Questa frase esprime la nostra visione peculiare in base alla quale la tecnologia è sviluppata da e per i suoi stessi utenti al servizio dei risultati di business. Nel 2012, dopo 45 anni, Serge Kampf si dimette dalla carica di Chairman di Capgemini. Propone Paul Hermelin come suo successore e continua a lavorare in qualità di Vice-Chairman del Board fino alla sua scomparsa.

4.3 Capgemini Italia: Bilancio 2016

Ho potuto personalmente analizzare nello specifico il bilancio d'esercizio di Capgemini Italia dell'anno 2016, redatto nel rispetto delle prescrizioni previste dalla normativa vigente e, rappresentano con chiarezza la situazione patrimoniale e finanziaria della società studiata, al fine degli esercizi considerati.

Il fatturato di Capgemini Italia S.p.a. durante il 2016 è **umentato del 34,75%** rispetto a 2014, il quale ammonta a € 267.215.803,00 .

Indici	2014	▼ 2016
Fatturato	€ 198.299.724,00	€ 267.215.803,00
MOL	€ 3.272.617,00	€ 12.509.806,00
ROA	0.25%	1.97%
Utile / Perdita d'Esercizio	€ -581.963,00	€ 2.877.290,00
Oneri Finanziari	.	.
Totale Passività	€ 141.209.300,00	€ 174.469.684,00
Patrimonio Netto	€ 32.288.732,00	€ 37.640.484,00
Rapporto di Indebitamento	77.13%	78.43%
Oneri Finanziari / EBITDA	.	.
ROI	0.24%	1.96%
ROS	0.17%	1.28%
ROE	-1.80%	7.64%
Numero Addetti	2271	3035

Figura 58:Fatturato 2014-2016

Mentre il risultato netto ottenuto da Capgemini Italia S.p.a. durante il 2016, dopo gli oneri finanziari, le tasse e gli ammortamenti è **umentato del 594,41%** rispetto a 2014.

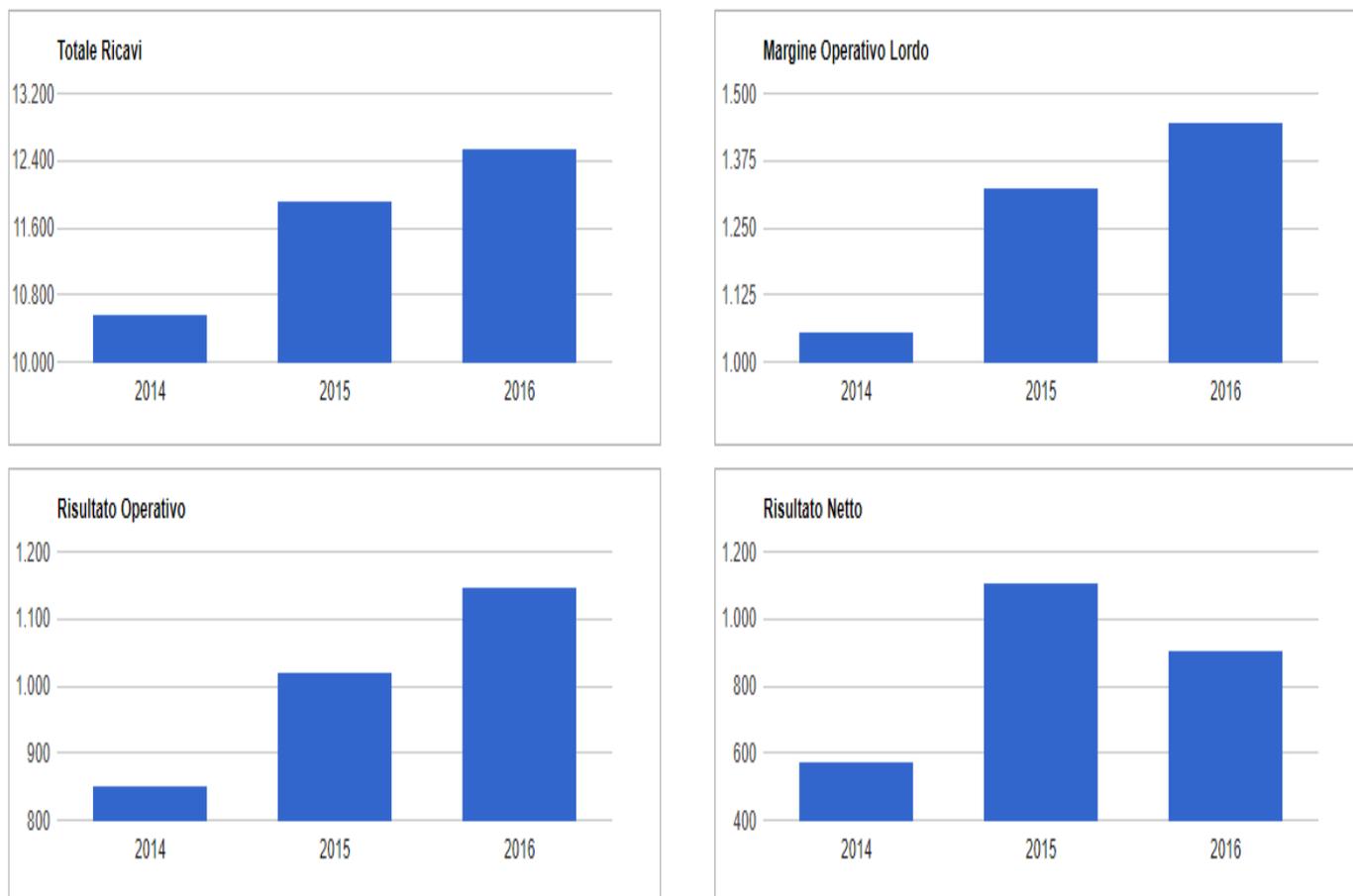


Figura 59:Principali voci di bilancio dal 2014

Come possiamo vedere, in tutti i grafici si può notare che dal 2014 al 2015 i valori sono più che triplicati. Dall'ultimo grafico invece si può visibilmente notare che, al contrario di tutti i valori e grafici che abbiamo visto fin ora, il Risultato Netto è l'unico valore ad essere peggiorato e questo può derivare da una tassazione più alta che è andata ad incidere al risultato lordo prima che le tasse siano state detratte.

4.4 Capgemini Italia: la riclassificazione del bilancio

Dopo aver analizzato gli utili posso procedere con la Riclassificazione dello Stato Patrimoniale e Conto Economico, contenuti nel bilancio di Capgemini Italia del 2016.

Questa operazione è il presupposto necessario per poter proseguire, poi, con il calcolo dei principali indici di bilancio, esposti nel capitolo precedente.

CONTO ECONOMICO	31/12/2016	%
RICLASSIFICATO		
Valore della produzione caratteristica (al netto degli altri ricavi)	267.915.803,00	100,00 %
Ricavi	265.375.409,00	99,05 %
Totale Variazioni (di rimanenze e lavori in corso)	1.840.394,00	0,69 %
Variazione rimanenze semilavorati e prodotti finiti	0,00	0,00 %
Variazioni lavori in corso	1.840.394,00	0,69 %
Costruzioni interne	700.000,00	0,26 %
-Costi operativi monetari (al netto degli oneri diversi di gestione)	255.405.997,00	95,33 %
Consumi materie	6.261.582,00	2,34 %
Spese generali	86.149.685,00	32,16 %
Costo del personale	162.994.730,00	60,84 %
Margine Operativo Lordo	12.509.806,00	4,67 %
-ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	8.585.001,00	3,20 %

Reddito Operativo	3.924.805,00	1,46 %
-oneri finanziari	459.519,00	0,17 %
Reddito caratteristico lordo imposte	3.465.286,00	1,29 %
-imposte (dedotte sul Reddito caratteristico lordo imposte)	8.341.583,20	3,11 %
Reddito caratteristico netto	-4.876.297,20	-1,82 %
Componenti accessori e straordinari (costi e ricavi non caratteristici)	7.753.587,20	2,89 %
Proventi oneri non caratteristici (inclusi altri ricavi, oneri di gestione e oneri finanziari)	1.603.812,00	0,60 %
Rettifiche valore attività finanziarie	-4.300.000,00	-1,60 %
Saldo proventi oneri straordinari	0,00	0,0 %
-Impose su componenti accessori e straordinari	10.449.775,20	3,90 %
UTILE/PERDITA DI BILANCIO	2.877.290,00	1,07 %

STATO PATRIMONIALE : ATTIVO	31/12/2016	%
Disponibilità liquide	10.595.704,00	6,07 %
Attività finanziarie	0,00	0,0 %
Liquidità immediate (fondi immediatamente disponibili)	10.595.704,00	6,07 %
Crediti commerciali e diversi	91.445.875,00	52,41 %
Di cui a breve termine	85.303.733,00	48,89 %
Di cui verso clienti	77.295.384,00	44,30 %
Ratei/Risconti attivi	1.190.429,00	0,68 %
Liquidità differite (fondi disponibili entro l'esercizio)	92.636.304,00	53,10 %

Materie prime	0,00	0,0 %
Semilavorati e prodotti finiti	0,00	0,0 %
Lavori in corso	34.643.998,00	19,86 %
Disponibilità (scorte a fine esercizio)	34.643.998,00	19,86 %
Immobilizzazioni immateriali caratteristiche	27.835.175,00	15,95 %
Immobilizzazioni materiali caratteristiche	4.078.123,00	2,34 %
Crediti verso controllate e collegate	237.183,00	0,14 %
Tot. Attivo immobilizzato caratteristico	32.150.481,00	18,43 %
Immobili di proprietà	0,00	0,0 %
Partecipazioni	4.183.079,00	2,40 %
Azioni proprie	N.d.	N.d.
Altre immobilizzazioni finanziarie	260.118,00	0,15 %
Tot. Attivo non caratteristico	4.443.197,00	2,55 %
ATTIVO	174.469.684,00	100,0 %

STATO PATRIMONIALE : PASSIVO	31/12/2016	%
Debiti verso banche a breve	0,00	0,0 %
Fondo TFR	11.059.159	6,34 %
Fondi rischi e oneri	1.800.288,00	1,03 %

Debiti commerciali e diversi	123.929.134,00	71,03 %
Di cui a breve termine	111.122.644,00	63,69 %
Di cui verso fornitori	28.365.731,00	16,26 %
Ratei/Risconti passivi	40.620,00	0,02 %
Debiti diversi da quelli verso banche	136.829.201,00	78,43 %
Debiti verso banche a medio/lungo termine	0,00	0,0 %
Capitale netto (Capitale sociale al netto dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti)	37.640.484,00	21,57 %
PASSIVO	174.469.685,00	16,26 %

4.5 Gli indici per l'analisi della redditività

Indici	2015	▼ 2016
Fatturato	€ 217.046.439,00	€ 267.215.803,00
MOL	€ 4.899.771,00	€ 12.509.806,00
ROA	0.53%	1.97%
Utile / Perdita d'Esercizio	€ 2.474.463,00	€ 2.877.290,00
Oneri Finanziari	-	-
Totale Passività	€ 172.243.688,00	€ 174.469.684,00
Patrimonio Netto	€ 34.763.194,00	€ 37.640.484,00
Rapporto di Indebitamento	79.82%	78.43%
Oneri Finanziari / EBITDA	-	-
ROI	0.52%	1.96%
ROS	0.42%	1.28%
ROE	7.12%	7.64%
Numero Addetti	2405	3035

Figura 60: Indici redditività 2015

Dall'analisi della *redditività netta e operativa*, risulta che la Redditività del Capitale Proprio (**ROE**) è leggermente migliorata. Se invece guardiamo qualche anno ancora precedente al 2015, possiamo notare un notevole e significativo aumento.

Indici	2014	▼ 2016
Fatturato	€ 198.299.724,00	€ 267.215.803,00
MOL	€ 3.272.617,00	€ 12.509.806,00
ROA	0.25%	1.97%
Utile / Perdita d'Esercizio	€ -581.963,00	€ 2.877.290,00
Oneri Finanziari	.	.
Totale Passività	€ 141.209.300,00	€ 174.469.684,00
Patrimonio Netto	€ 32.288.732,00	€ 37.640.484,00
Rapporto di Indebitamento	77.13%	78.43%
Oneri Finanziari / EBITDA	.	.
ROI	0.24%	1.96%
ROS	0.17%	1.28%
ROE	-1.80%	7.64%
Numero Addetti	2271	3035

23

Figura 61: Indici redditività 2014

Come possiamo notare, addirittura nel 2014, l'indice ROE ha chiuso in negativo, avendo 8 punti di differenza dal 2016. Cerchiamo di capire meglio le cause che hanno portato a questo risultato, attraverso l'analisi di altri indici, più specifici.

Il ROE, infatti, è un indicatore di redditività abbastanza generico e impreciso, perchè non considera le componenti di reddito che hanno portato alla determinazione del **Risultato Netto**, n'è l'influenza che queste hanno sul segno di tale risultato. L'indice che spiega il rendimento del capitale investito (**ROI**) rappresenta in termini percentuali la redditività aziendale a favore della generalità di tutti gli investitori. Possiamo notare che dal 2014, questo indice è aumentato notevolmente, anche se in modo meno significativo rispetto al ROE. Nel 2016 abbiamo un "exploit", che ha permesso un ROI maggiore rispetto agli anni passati, e questo aumento è da imputare alla crescita del risultato operativo, più che proporzionale rispetto al capitale totale investito.

²³ http://www.reportaziende.it/capgemini_italia_spa?anno1=2016&anno2=2015#confronto

Per quanto riguarda il Rapporto di indebitamento, possiamo notare che dal 2015 è leggermente diminuita, quindi è stato fatto un bel miglioramento nella composizione della tempistica tra crediti e debiti a breve e a lungo termine, e si può notare come Capgemini Italia ha cercato negli anni di diminuire l'esposizione al debito e dare più importanza al capitale proprio, mentre invece è aumentato rispetto al 2014.

Con il **ROS** (return on sales) notiamo come la redditività delle vendite "segua" molto da vicino il ROI, solo che qui si riferisce al fatturato.

ROI	-4,75%	1.96%
ROS	-3,56%	1.28%

Figura 14: Indice Ros

Possiamo vedere che addirittura nel 2011 avevamo un ROS negativo, per poi essere sempre più o meno stabile intorno ai 0,42 % nel 2015 e crescere notevolmente nel 2016. Infine osserviamo l'indice ROA viene tipicamente utilizzato come parametro di confronto con altri indicatori, come il Return on Equity (**ROE**) o in alternativa al Return on Investment (**ROI**). Il ROA infatti ci dà un'idea della capacità dell'azienda oggetto di analisi di rendere redditivi tutti gli asset detenuti dalla società.

Unitamente al ROE, il ROA dà conferma della capacità dell'azienda di creare ricchezza per l'investitore. Più è alto il ROA e meglio è: vuol dire che l'azienda riesce a valorizzare al massimo i mezzi a propria disposizione. Tendenzialmente comunque, il ROA deve essere almeno superiore ai tassi di interesse offerti dalle banche centrali, altrimenti significherebbe che il denaro preso in prestito dall'azienda è costato più di quanto abbia poi reso. Infatti possiamo notare che segue più o meno l'andamento del ROI, anche se nel 2011 era addirittura negativo :

ROA	-4,7%	1.97%
------------	-------	-------

Figura 62:Indice Roa

4.6 Gli indici per l'analisi della struttura finanziaria e patrimoniale

Indici della Situazione finanziaria	31/12/2015	31/12/2016
Rapporto di indebitamento (Passivo/Capitale netto)	4,95	4,64
D/Cin - Debiti finanziari/Capitale investito netto (Debiti verso banche/Capitale investito netto)	0,00%	0,00%
Rapporto corrente (Attivo corrente/Passivo corrente)	1,43	1,17
TA - Acid Test ((Liquidità immediate+Liquidità differite)/Passivo corrente)	1,11	0,86
Capitale circolante netto (Attivo corrente-Passivo corrente)	36.593.013,00	18.770.312,00
Margine di tesoreria (Liquidità immediate+Liquidità differite-Passivo corrente)	9.050.646,00	-15.873.686,00
Indice del margine di struttura (Capitale netto/Attivo immobilizzato)	0,68	0,88
Indice del margine di struttura allargato ((Capitale netto+Debiti a medio lungo termine)/Attivo immobilizzato)	1,72	1,44
Margine di struttura (Capitale netto-Attivo immobilizzato)	-16.065.045,00	-5.095.336,00
Margine di struttura allargato (Capitale netto+Debiti a medio lungo termine-Attivo immobilizzato)	36.593.013,00	18.770.313,00
Intensità del capitale (Totale attivo/Ricavi)	78,97%	65,74%

Figura 63: Situazione finanziaria 2015-2016

Qua possiamo vedere la situazione finanziaria di Capgemini Italia degli ultimi due anni (2015-2016), in cui si nota nella maggioranza dei peggioramenti abbastanza significativi. L'indice che più si discosta dall'anno precedente è il **Margine di Tesoreria** che risulta negativo. In questo caso l'azienda non potrebbe onorare i suoi impegni a breve con le risorse finanziarie liquide e con le disponibilità differite, se non ricorrendo a smonetizzare il magazzino o addirittura le attività immobilizzate quindi ci si trova in una situazione di presumibile illiquidità della gestione.

Sia il Capitale Circolante Netto che il Margine di Struttura allargato, nel 2016 sono praticamente dimezzati.

Il **Capitale Circolante Netto** esprime la situazione di liquidità dell'azienda, ossia la sua capacità di far fronte alle obbligazioni a breve termine attraverso flussi finanziari generati dalla gestione tipica dell'impresa.

Il **Margine di struttura allargato** permette di valutare in merito alla capacità del totale delle *fonti durevoli* a medio/lungo termine di finanziare le attività immobilizzate.

Indici di efficienza	31/12/2015	31/12/2016
Indice di rotazione del capitale investito (Ricavi/Attivo)	1,27	1,52
Indice di rotazione dell'attivo corrente (Ricavi/Attivo Corrente)	1,80	2,01
Indice di rotazione dell'attivo immobilizzato (Ricavi/Attivo Immobilizzato)	4,29	6,21
Indice di rotazione dei crediti (Ricavi/Crediti)	3,29	3,42
Indice di rotazione delle scorte (Ricavi/Disponibilità)	7,92	7,66
Indice di rotazione dei debiti (Acquisti/Debiti)	0,09	0,22

Figura 64: Indici efficienza 2015-2016

In generale, tutti gli indici di efficienza sono aumentati, in particolare quello che è aumentato più sensibilmente è **l'indice di rotazione dell'attivo immobilizzato**. Esso evidenzia quante volte in un anno il capitale investito nel lungo periodo è rigenerato dai ricavi.

Indici di durata (in gg.)	31/12/2015	31/12/2016
Durata dei crediti (Crediti/(Ricavi/365))	110,96	106,64
		47,65
Durata delle scorte (Disponibilità/(Ricavi/365))	46,09	1.653,49
Durata dei debiti (Debiti/(Acquisti/365))	4.007,92	
Durata del ciclo finanziario (Durata crediti+durata scorte-durata debiti)	-3.850,87	-1.499,21

Figura 65: Indici durata 2015-2016

Per quanto riguarda gli indici di durata, quello che ha subito una notevole diminuzione è la **Durata dei debiti**. L'indice di durata media dei debiti è dato dal rapporto tra il saldo annuo dei debiti verso fornitori (DB) e il totale degli acquisti di beni e servizi del periodo (A) (qualora la variazione finanziaria di questi ultimi sia inserita nel suddetto saldo) diviso 365. Tanto maggiore è tale quoziente, tanto più elevata sarà la parte di capitale circolante finanziata con debiti non onerosi e quindi inferiore sarà il CCN.

4.7 Considerazioni e conclusioni

Andamento titolo



24

Figura 66: Andamento titolo

In conclusione, come possiamo vedere anche dall'ultimo grafico fino all'anno corrente, Capgemini Italia ed in generale Capgemini intesa come multinazionale, è in costante crescita e miglioramento di anno in anno, specialmente negli ultimi 2 anni, come evidenziato negli argomenti precedenti.

Ho avuto la fortuna di essere stato scelto per lavorare in questa fantastica azienda nella sede di Bologna per la durata di 4 mesi. Ho potuto vedere da vicino questa grandissima multinazionale e conoscere dall'interno il segreto del loro successo, ovvero le persone che ci lavorano al suo interno ed i valori che condividono. Come lo si può intuire dal titolo vinto nell'ultimo anno di "Top Employees", l'importanza che danno sulla formazione del proprio personale, porta il rendimento dell'azienda ad una crescita veramente rapida. Con il metodo di lavoro di gruppo (Team Work), si riesce ad avere un'efficienza ed un'efficacia più che notevole, permettendo così a Capgemini Italia di essere tra le leader di mercato di molti settori, ma in particolare nel ramo della consulenza informatica.

²⁴²⁴ <http://www.evaluation.it/aziende/schede-aziende/cap-gemini/>

Ringraziamenti

Desidero innanzitutto ringraziare tutte le persone di Capgemini Italia della sede di Bologna, per tutto il tempo che mi hanno donato, per l'accoglienza e la formazione professionale. Un ringraziamento particolare va al mio responsabile all'interno dell'azienda, Davide Dello Preite, che mi ha accolto come se fossi un fratello minore, dandomi fiducia credendo in me e insegnandomi tutto quello che dovevo sapere del mestiere con molta pazienza e simpatia. Non posso che ringraziare inoltre i miei compagni di avventura nonché amici ed ora ex-colleghi dell'Accademy organizzata per entrare in Capgemini, le giornate a lavoro con loro passavano molto più veloci e piacevolmente.

Grazie mille al mio relatore, Roberto Aprile, che mi ha dato la possibilità di fare questa tesi in pochissimo tempo rimasto, dandomi un argomento più che valido e che si collega ad un'esperienza che per me è stata molto significativa, ponendo fiducia in me.

Continuando, devo dire che senza la mia famiglia non sarei mai potuto arrivare fino a qui, sia i miei genitori, Luciano e Paola, che mia sorella, Elisa, mi sono stati sempre vicini, la vera dedica di questa tesi ma anche di tutto il mio percorso di laurea va a loro, dato che hanno avuto fiducia in me nonostante in dei momenti ho avuto palesemente delle difficoltà, sia di salute che mentali, ed è stata davvero dura; ma vedere che continuavano a credere in me, mi dava la forza di andare sempre più avanti, e nonostante la fatica, di concludere questo percorso. Ringrazio inoltre il compagno di mia sorella, Nicola, ed i miei due fantastici nipotini, Matilde e Lorenzo, che con le loro visite nei weekend mi rallegravano sempre la settimana. Un ringraziamento va anche ai miei nonni e a tutti i miei zii e cugini che ci sono sempre stati, in particolare vorrei ringraziare e ricordare le due persone che purtroppo sono venute a mancare di recente, mia nonna Pia e mia zia Bruna, a cui tenevo veramente tanto.

Ringrazio tutti i miei compagni di università, che dal primo all'ultimo anno mi hanno accompagnato in questa avventura e mi hanno aiutato nell'affrontare gli esami più difficili senza cui io da solo non sarei mai riuscito, in particolare volevo ringraziare i miei compagni di università più stretti, quelli con cui ho condiviso tante serate giocando insieme e ricordi di diverse vacanze, diventando una piccola famiglia fuorisede.

Volevo ringraziare anche tutti le persone che frequentano la palestra di Calisthenics Bologna, che mi ha accompagnato per 2 anni, aiutandomi tanto a migliorare in questo sport e permettendomi di conoscere amici fantastici.

Ringrazio inoltre il mio attuale gruppo di amici del Calisthenics di San Marino, dandomi la possibilità di insegnare all'interno dell'Associazione e permettendomi di far parte della loro grande famiglia, venendomi sempre incontro con i miei bisogni universitari.

Ringrazio infine tutti i miei amici di San Marino, sia quelli che mi hanno tenuto compagnia in questi anni a Bologna tra cui anche diversi coinquilini, sia quelli che, nonostante li vedessi solo ogni weekend dati i miei impegni universitari, mi sono stati sempre vicino.

Bibliografia

1. Antonelli V. D'Alessio R. Dell'atti V., *Analisi di bilancio e Basilea 2: Indici, rating di settore, valutazioni*, Milano, IPSOA, 2007.
2. Caramiello C. Di Lazzaro F. Fiori G., *Indici di bilancio: Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Milano, Giuffré Editore, 2003.
3. Ceriani G. Frazza B., *Analisi di Bilancio: Metodologie e casi di studio*, Padova, CEDAM, 2007.
4. Ferrara L., *Che cosa è e come si legge il Bilancio*, Milano, Gruppo 24 Ore, 2010.
5. Ferrero G., *Le analisi di bilancio: Indici e flussi*, Milano, Giuffré Editore, 2003.
6. Menicucci Elisa, *Casi ed applicazioni di analisi di bilancio*, Milano, 2016
7. Paganelli Osvaldo, *Il Bilancio d'Esercizio, Problemi di Valutazione*, Bologna, 1991
8. Provasoli A., *Bilancio d'esercizio*, Milano, Egea, 2002.
9. Teodori Claudio, *Analisi di Bilancio, Lettura e Interpretazione*, Torino, 2017

