



Il rendiconto finanziario

L'interpretazione della finanza dell'impresa

Andrea Gabola – Dottore Commercialista

Federico Lozzi – Dottore Commercialista

Massimiliano Martino – Dottore Commercialista

Torino, 20 gennaio 2006



LA RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE

- CRITERIO FINANZIARIO
- CRITERIO FUNZIONALE



LA RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE

IL CRITERIO FINANZIARIO

grado di liquidità

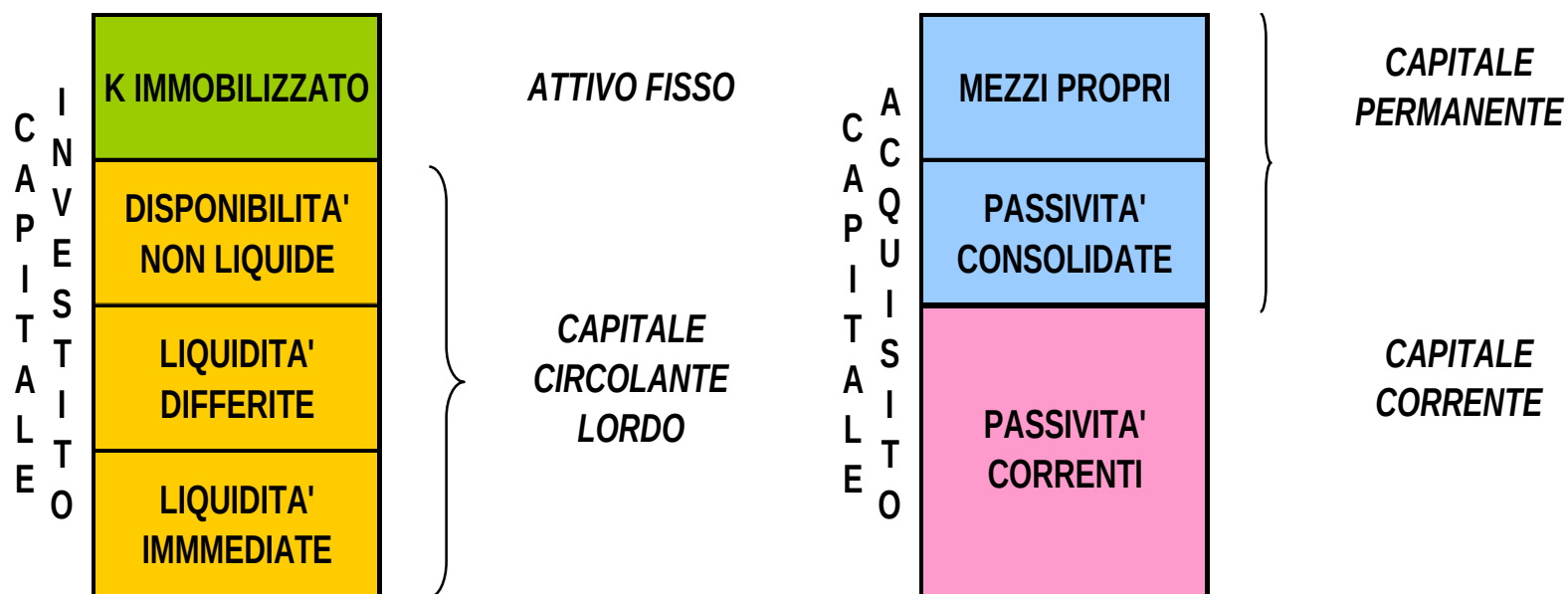
- secondo la destinazione dell'investimento
 - immobilizzazioni
 - disponibilità
- secondo il periodo conv. dei 12 mesi
 - attivo fisso
 - circolante

IL CRITERIO FUNZIONALE

pertinenza gestionale



RICLASSIFICAZIONE SECONDO IL CRITERIO FINANZIARIO





RICLASSIFICAZIONE SECONDO IL CRITERIO FUNZIONALE

I N V E S T I T A L E C A P I T A L E	CAPITALE FISSO	
	OPERATIVO	EXTRA
	CAPITALE CIRCOLANTE LORDO	
	OPERATIVO	EXTRA

FABBISOGNO

A C Q U I S I T O C A P I T A L E	PATRIMONIO NETTO	
	PASSIVITA' CORRENTI	
	DI FINANZIAMENTO	DI FUNZIONAMENTO
	PASSIVITA' CONSOLIDATE	
	DI FINANZIAMENTO	DI FUNZIONAMENTO

COPERTURA

... il criterio di pertinenza gestionale



LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

criterio delle aree gestionali dell'impresa e
dell'ordinarietà o meno delle operazioni

criterio del valore aggiunto

criterio del costo del venduto



LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

AREA CARATTERISTICA

si riferisce alle operazioni connesse all'attività tipica dell'impresa contenuta nell'oggetto sociale;

AREA PATRIMONIALE

si riferisce a tutte quelle operazioni cosiddette accessorie all'attività caratteristica

AREA FINANZIARIA

AREA FISCALE



IL CONTO ECONOMICO SECONDO LE AREE GESTIONALI

AREA CARATTERISTICA CORRENTE

= Risultato operativo della gestione caratteristica corrente

+ AREA PATRIMONIALE CORRENTE

= Risultato operativo corrente

+ AREA FINANZIARIA CORRENTE

= Risultato ante gestione straordinaria ed imposte

+ AREA STRAORDINARIA

= Risultato ante imposte

+ AREA FISCALE CORRENTE

= Risultato netto dell'esercizio



IL CONTO ECONOMICO SECONDO IL CRITERIO DEL VALORE AGGIUNTO

RICAVI NETTI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI

(+/-) VARIAZIONE DEL MAGAZZINO W.I.P., SEMILAVORATI E FINITI

(+/-) VARIAZIONI DELLE PRODUZIONI IN ECONOMIA

= VALORE DELLA PRODUZIONE

(-) ACQUISTI DELL'ESERCIZIO PER MATERIE PRIME E MATERIALE DI CONSUMO

(+/-) VARIAZIONE DEL MAGAZZINO MATERIE PRIME E MERCI

(-) LAVORAZIONI ESTERNE

(-) ALTRI COSTI ESTERNI

= VALORE AGGIUNTO (VA)

(-) COSTI PER IL PERSONALE

= MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL) (EBITDA)

(-) AMMORTAMENTI E ACCANTONAMENTI

= REDDITO OPERATIVO (RO) (MON) (EBIT)

(+/-) RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA

(+/-) RISULTATO DELLA GESTIONE ACCESSORIA

= RISULTATO ORDINARIO CORRENTE ANTE IMPOSTE

(-) IMPOSTE SUL REDDITO ORDINARIO

= RISULTATO ORDINARIO CORRENTE POST IMPOSTE

(+/-) RISULTATO DELLA GESTIONE STRAORDINARIA

(-) IMPOSTE GESTIONE STRAORDINARIA

= RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO



IL CONTO ECONOMICO SECONDO IL CRITERIO DEL COSTO DEL VENDUTO

(+) Fatturato (al netto di imposte indirette e rettifiche)
(-) Costo del venduto
(+) Rimanenze iniziali
(+) Acquisti di materie prime e semilavorati
(+) Costi per il personale industriale
(+) Altri costi industriali
(+) Ammortamenti industriali
(+) Accantonamenti ai fondi rischi
(-) Rimanenze finali
(=) Risultato industriale
(-) Costi generali ed amministrativi
(+) Costi per il personale
(+) Ammortamenti
(+) Altri costi generali ed amministrativi
(-) Costi commerciali e distributivi
(+) Costi per il personale
(+) Ammortamenti
(+) Altri costi commerciali e distributivi
(+) Accantonamenti ai fondi rischi
(=) Reddito operativo
(+/-) Risultato della gestione finanziaria
(+/-) Risultato della gestione straordinaria
(+/-) Risultato della gestione accessoria
(=) Reddito ante-imposte
(-) Imposte sul reddito
(=) Reddito netto



L'ANALISI PER INDICI

indici di struttura	si analizza la composizione degli investimenti realizzati e dei finanziamenti assunti per sostenere gli investimenti
indici di redditività	si analizza la capacità dell'impresa di remunerare i capitali investiti
indici di equilibrio finanziario	si analizza l'attitudine dell'impresa di generare o assorbire risorse finanziarie in condizioni di tensione o equilibrio finanziario



INDICI DI EQUILIBRIO FINANZIARIO

INDICE DI DISPONIBILITA'

current ratio

capitale circolante lordo

passività correnti

indica la capacità dell'impresa di far fronte alle passività a breve con il proprio circolante lordo

> 1,5 - 2



INDICI DI EQUILIBRIO FINANZIARIO

INDICE DI LIQUIDITA' NORMALE (ACID TEST)

Quick ratio

liq. immed. + liq. diff.

passività correnti

indica la capacità dell'impresa di far fronte alle passività a breve con la propria liquidità normale

> 1



INDICI DI EQUILIBRIO FINANZIARIO

REDDITO OPERATIVO

ONERI FINANZIARI

reddito operativo

oneri finanziari

indica la capacità dell'impresa di far fronte agli oneri finanziari con la il risultato della propria gestione operativa

$> = 1$

GLI INDICI DI STRUTTURA

- 1) il grado di liquidità o di rigidità del capitale investito
- 2) il grado di rigidità dei finanziamenti
- 3) il grado di indipendenza finanziaria dell'impresa



GLI INDICI DI STRUTTURA

PESO DEL CAPITALE FISSO

capitale fisso

capitale investito

Il rapporto può assumere valori compresi nel seguente intervallo [0 - 1] ed indica il grado di rigidità del capitale investito.

PESO DEL CAPITALE CIRCOLANTE LORDO

capitale circolante lordo

capitale investito

L'indice, complementare al precedente, può assumere valori compresi nel seguente intervallo [0 - 1] ed indica il grado di elasticità del capitale investito.



GLI INDICI DI STRUTTURA

INDICE DI INDIPENDENZA FINANZIARIA

patrimonio netto

capitale acquisito

Il rapporto può assumere valori compresi nel seguente intervallo [0 - 1] ed indica l'indipendenza finanziaria dell'impresa ovvero di solidità patrimoniale dell'impresa.

I valori assunti dal suddetto indice indicano l'esistenza o meno di tensioni finanziarie.

Il suo indice complementare è l'indice di indebitamento dato da

passività a breve + passività consolidate

capitale acquisito

0	Assenza di indebitamento.
0,3333	Struttura finanziaria ottimale
0,4444	Struttura finanziaria soddisfacente
0,5 – 0,6667	Struttura finanziaria squilibrata da monitorare
0,75	Struttura finanziaria fortemente squilibrata



GLI INDICI DI STRUTTURA

PESO DELLE PASSIVITÀ CORRENTI

passività correnti

capitale acquisito

L'indice può assumere valori compresi nel seguente intervallo [0 - 1] ed indica il grado di elasticità o di rigidità del capitale acquisito.



L' ANALISI PER MARGINI

MARGINE DI STRUTTURA

$$MS = PN - AF$$

$$MS = CCL - PF - PC$$

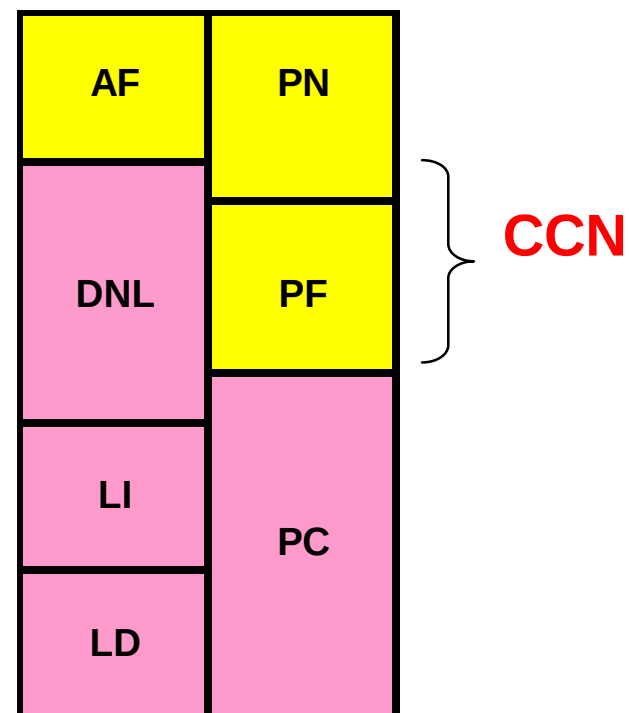
MS	AF	PN
	DNL	PF
	LI	PC
	LD	

L' ANALISI PER MARGINI

**CAPITALE
CIRCOLANTE
NETTO**

$$\text{CCN} = \text{CCL} - \text{PC}$$

$$\text{CCN} = \text{CAP. PERM.} - \text{AF}$$

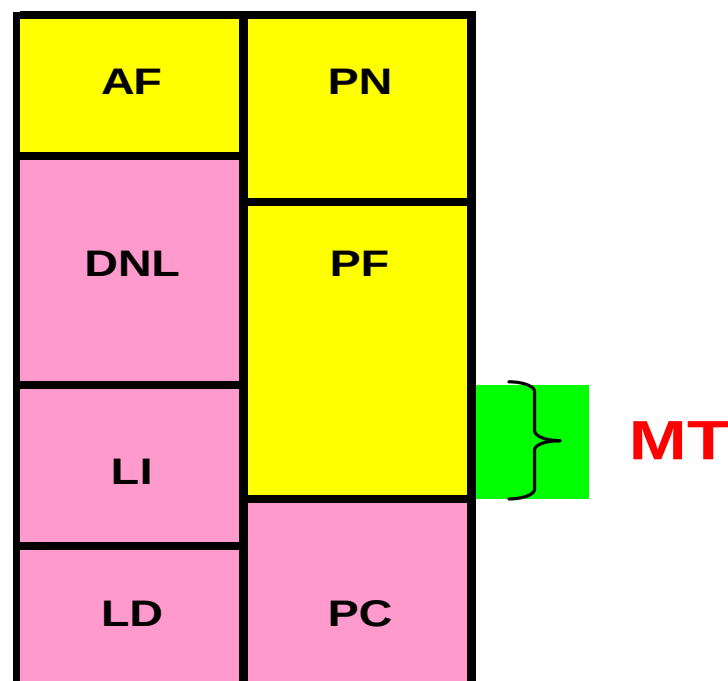


L' ANALISI PER MARGINI

MARGINE DI TESORERIA

$$MT = (LI + LD) - PC$$

$$MT = CCN - DNL$$





LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

RAPPRESENTAZIONE ATTRAVERSO

-CRITERIO FINANZIARIO

- CRITERIO FUNZIONALE

PFN: CRITERIO FINANZIARIO

A) POSIZIONE FINANZIARIA NETTA A BREVE

liquidità netta

altre attività finanziarie correnti

(passività correnti finanziarie)

posizione finanziaria netta a breve

B) POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

posizione finanziaria netta a breve

crediti finanziari a m/l

(passività finanziarie a m/l)

posizione finanziaria netta



PFN: CRITERIO FUNZIONALE

$$\begin{aligned} & \text{CAPITALE IMMOBILIZZATO} \\ & \text{CAPITALE D'ESERCIZIO (O DI FUNZIONAMENTO) NETTO} \\ & \text{(T.F.R.)} \\ & \text{(FONDI PER RISCHI ED ONERI)} \\ \hline \text{TOT.} \quad & \text{CAPITALE INVESTITO NETTO (FABBISOGNO FINANZIARIO NETTO)} \\ & \text{(PATRIMONIO NETTO)} \\ \hline \text{TOT.} \quad & \text{POSIZIONE FINANZIARIA NETTA} \\ & = \text{INDEBITAMENTO FINANZIARIO A M/L} + \text{INDEBITAMENTO} \\ & \quad \text{FINANZIARIO NETTO A BREVE} \end{aligned}$$

misura l'eccedenza del fabbisogno finanziario netto rispetto all'ammontare dei mezzi propri e, quindi, l'ammontare del debito per il quale non esiste un'immediata copertura.



ANALISI DEI FLUSSI DELLA PFN: IL RENDICONTO FINANZIARIO DEI FLUSSI DI PFN

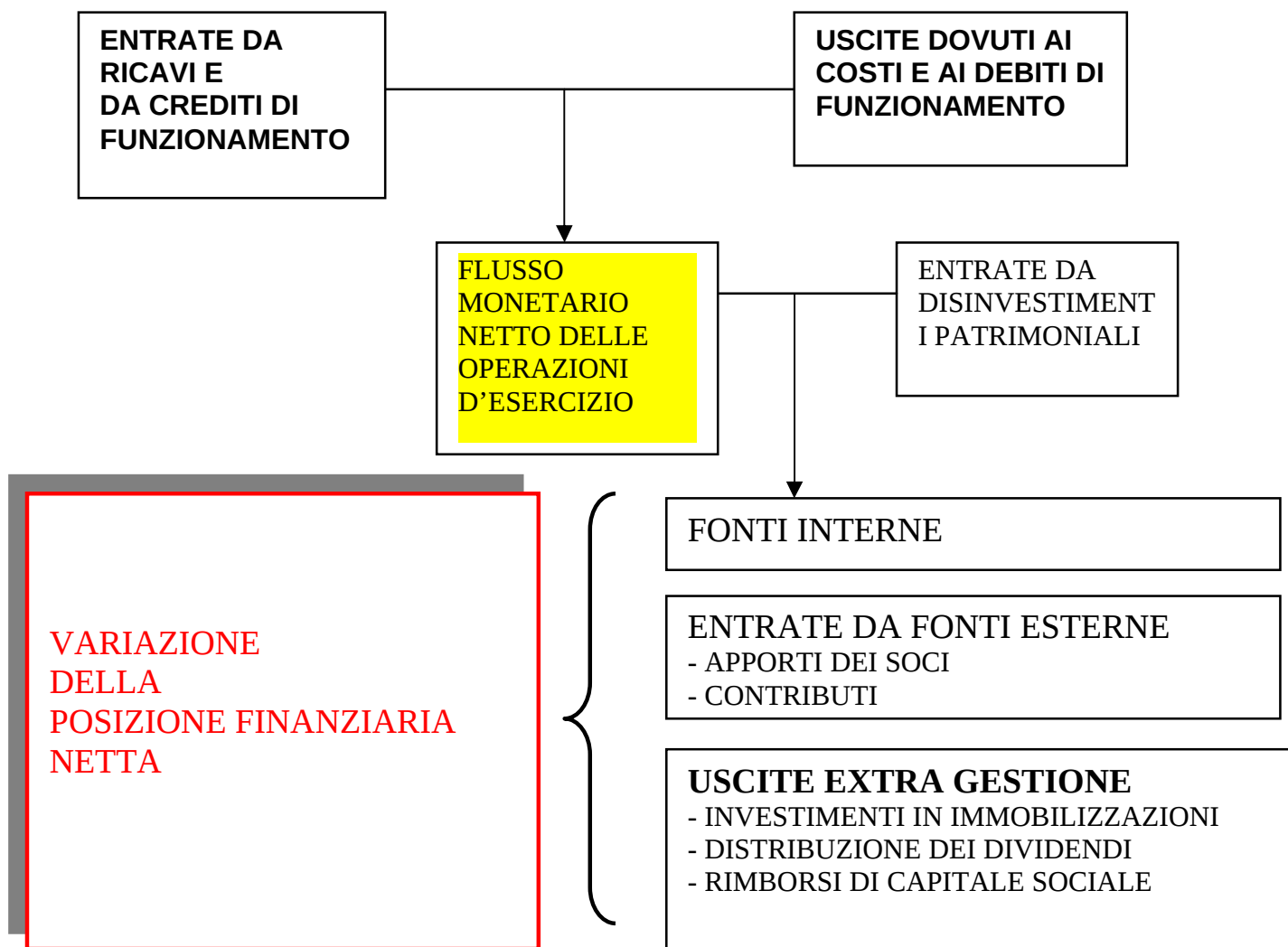
è possibile osservare la “manovra finanziaria” dell’impresa nel processo decisionale di copertura del fabbisogno finanziario.

si costruisce partendo dal rendiconto dei flussi di cassa ed escludendo le seguenti voci:

- variazioni delle disponibilità monetarie nette*
- accensione di finanziamenti attivi e passivi (a breve e M/L)*
- rimborso dei finanziamenti attivi e passivi (a breve e M/L)*



ANALISI DEI FLUSSI DELLA PFN





RENDICONTO FINANZIARIO DELLA VARIAZIONE DELLA PFN

FONTI

Risultato d'esercizio
+ Ammortamenti
-/+ (Plus) minus da realizzo immobilizzazioni
+/- Variazione netta nei fondi rischi e spese future
-/+ (Rivalutazioni) svalutazioni di immobilizzazioni
= Autofinanziamento della gestione
+/- Variazioni rimanenze
+/- Variazioni crediti a breve (non finanziari)
+/- Variazioni debiti a breve (non finanziari)
= Flusso monetario netto delle operazioni di esercizio
+ Prezzo di realizzo delle immobilizzazioni

TOTALE FONTI INTERNE

- + Apporto dei soci
- + Contributi

TOTALE FONTI (1)

IMPIEGHI

- + Investimenti di immobilizzazioni
- + Distribuzione di utili
- + Rimborso di capitale (fonti non finanziarie)

TOTALE IMPIEGHI (2)

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Iniziale

Finale

VARIAZIONE POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (2) - (1)



RENDICONTO FINANZIARIO DELLA VARIAZIONE DELLA PFN: UN CASO

FONTI

Risultato netto d'esercizio	1.000
+ Ammortamenti	200
+ Acc.to TFR	100
- Utilizzo fondo rischi	(50)
= Autofinanziamento della gestione	1.250
- Incremento delle scorte	(50)
+ Decremento crediti a breve (non finanziari)	100
- Decremento debiti a breve (non finanziari)	(150)
= Flusso monetario netto delle operazioni di esercizio	1.150
+ Prezzo di realizzo delle immobilizzazioni	300
TOTALE FONTI INTERNE	1.450
+ Apporti dei soci	100
TOTALE FONTI (1)	1.550

IMPIEGHI

+ Investimenti di immobilizzazioni	2.000
+ Distribuzione di utili	10
+ Rimborso di capitale	40
TOTALE IMPIEGHI (2)	2.050

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Iniziale	
a breve	10
a M/L	100
Finale	
a breve	10
a M/L	600
VARIAZIONE DELLA POSIZIONE FINANZIARIA	(500)

MODALITA' DI COPERTURA DEL FABBISOGNO

flusso delle operazioni d'esercizio	1.150
altre fonti interne	300
apporti dei soci	100
indebitamento a M/L	500
TOTALE IMPIEGHI	2.050



GEARING RATIO

PFN

PN

HP	1	2	3
PFN	600	400	250
PN	900	1.100	1.250
PFN / PN	67%	36%	20%
giudizio sulla solidità	negativo	accettabile	buono

livelli soglia

ottimale < 25%

accettabile 25% • x • 40%

negativo > 40% (necessaria verifica incidenza dei debiti M/L)



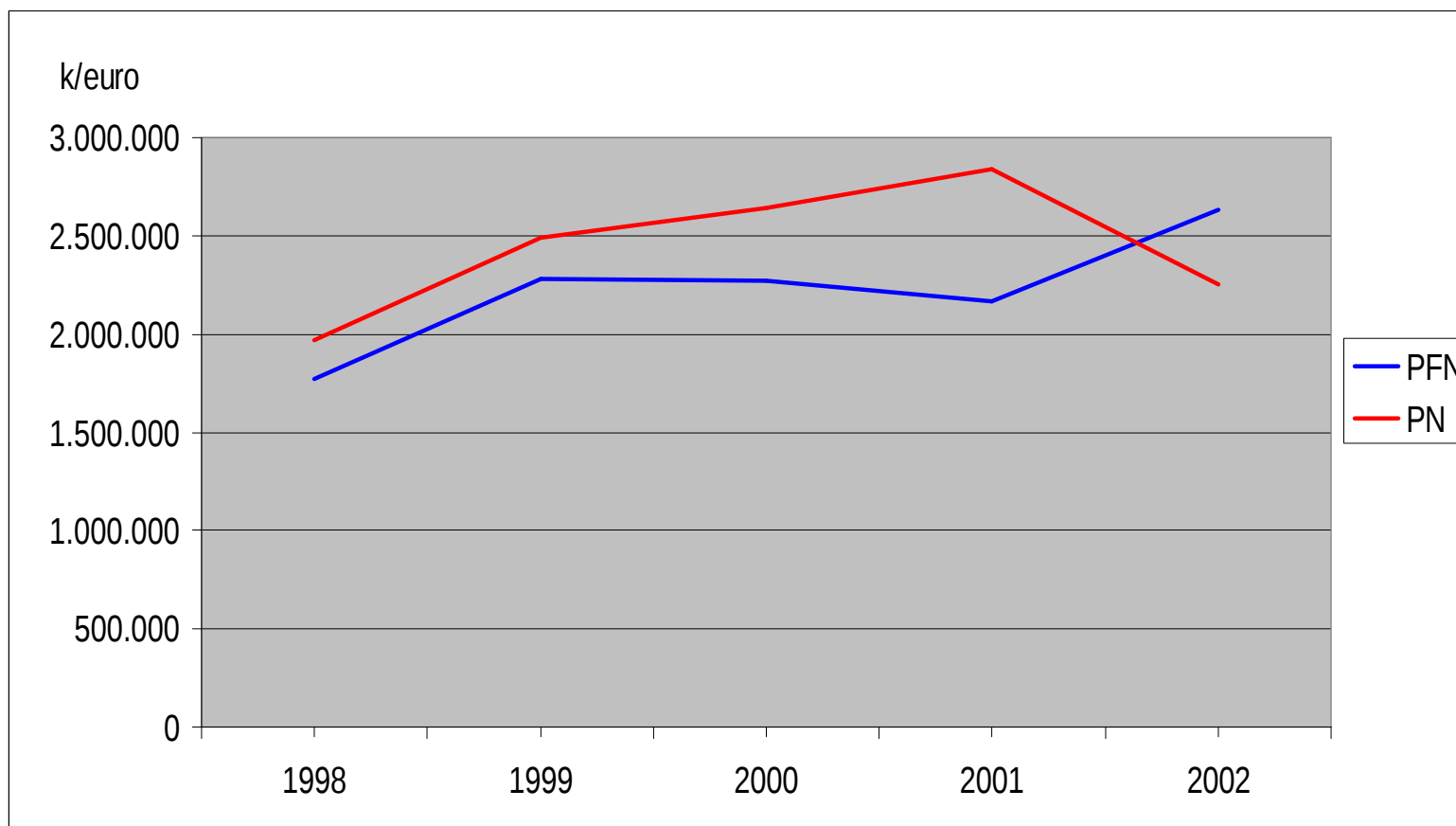
POSIZIONE FINANZIARIA E PATRIMONIO NETTO

PARMALAT CONSOLIDATO

anni	1998	1999	2000	2001	2002
K/euro					
PFN	1.765.322	2.281.976	2.271.445	2.168.466	2.627.282
PN	1.971.466	2.488.814	2.643.323	2.835.136	2.249.662
PFN / PN	0,900	0,920	0,860	0,760	1,170

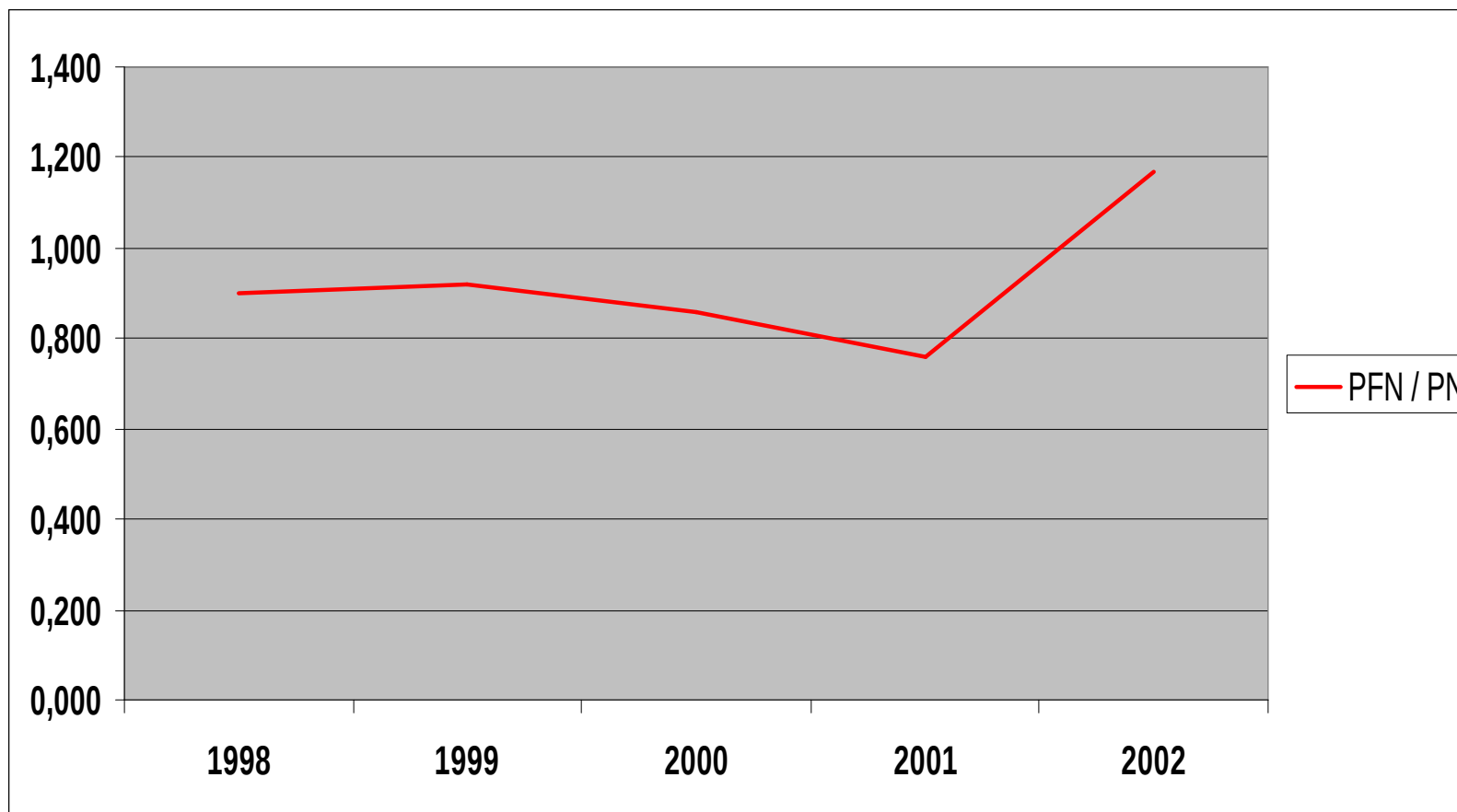


POSIZIONE FINANZIARIA E PATRIMONIO NETTO





POSIZIONE FINANZIARIA E PATRIMONIO NETTO





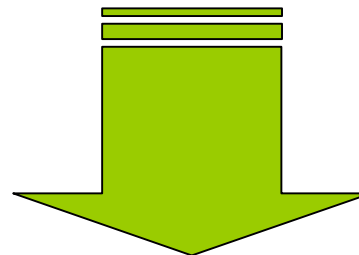
INDICI DI REDDITIVITA'

$$ROE = \frac{RN}{PN}$$

indicatore della redditività del capitale proprio

$$ROI = \frac{RO}{CIO}$$

indicatore della redditività del capitale investito



capacità dell'azienda di produrre reddito
attraverso la sola gestione caratteristica



PFN E ROI *

1 $RN = RO - OF$

2 $RN = ROI \cdot CIN - (PFN \cdot i)$

$CIO = CIN$

3 $ROI = \frac{RN + (PFN \cdot i)}{CIN}$

4 $ROI = \frac{RN + (PFN \cdot i)}{PN + PFN}$

5 $ROI = \frac{RO}{PN + PFN}$

$ROI^* \quad RO = OF$

$RO = (PFN \cdot i)$

6 $ROI^* = \frac{(PFN \cdot i)}{PN + PFN}$



PFN E ROI (un esempio)*

$$ROI^* = \frac{(PFN \cdot i)}{PN + PFN}$$

i = 5%

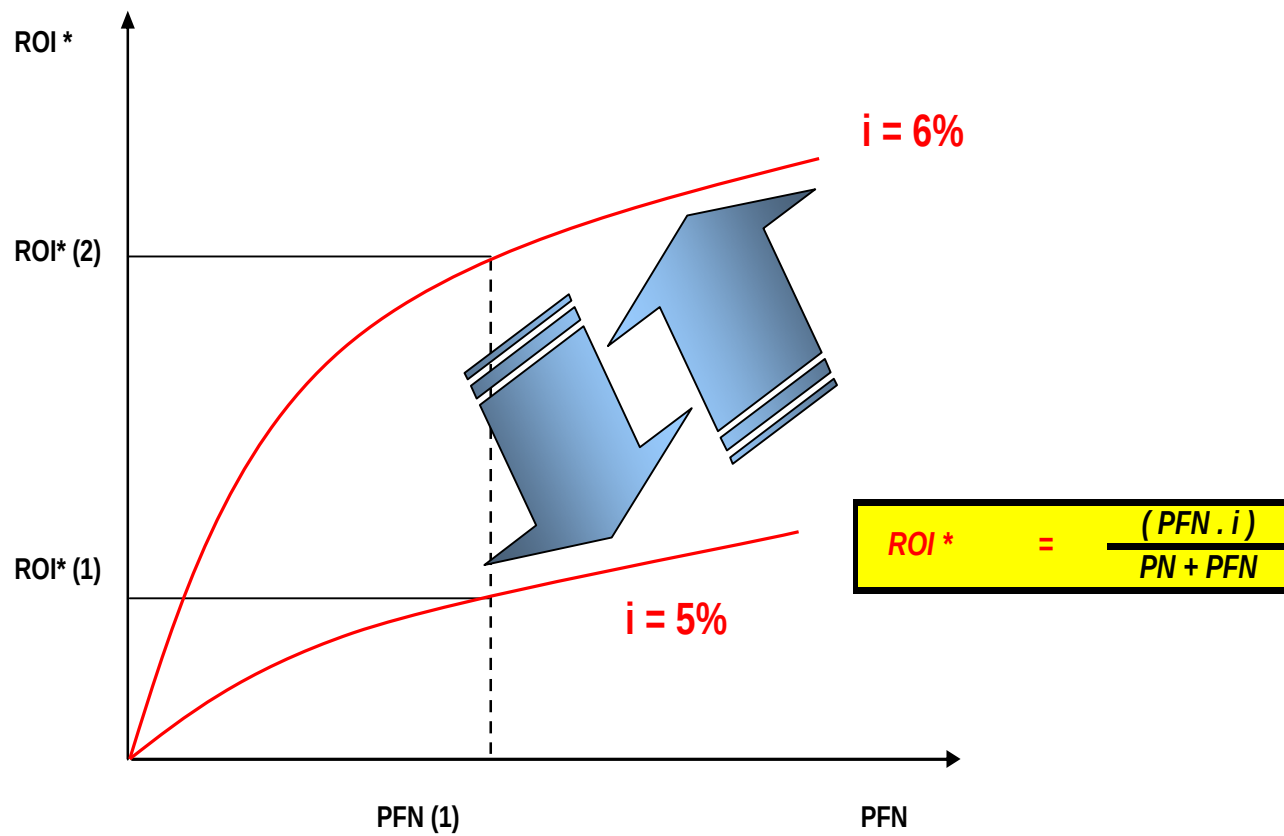
PFN	PN	ROI *
100	1.250	0,37%
200	1.250	0,69%
300	1.250	0,97%
400	1.250	1,21%
500	1.250	1,43%
600	1.250	1,62%
700	1.250	1,79%
800	1.250	1,95%
900	1.250	2,09%
1.000	1.250	2,22%
1.100	1.250	2,34%

i = 6%

PFN	PN	ROI *
100	1.250	0,44%
200	1.250	0,83%
300	1.250	1,16%
400	1.250	1,45%
500	1.250	1,71%
600	1.250	1,95%
700	1.250	2,15%
800	1.250	2,34%
900	1.250	2,51%
1.000	1.250	2,67%
1.100	1.250	2,81%



*PFN E ROI **





L'EFFETTO LEVA

1 $RN = RO - OF$

2 $RN = ROI \cdot CIN - PFN \cdot i$

3 $RN = ROI \cdot (PN + PFN) - PFN \cdot i$

4 $\frac{RN}{PN} = ROI \cdot \frac{(PN + PFN)}{PN} - PFN \cdot i$

5 $ROE = ROI + \frac{PFN}{PN} \cdot (ROI - i)$

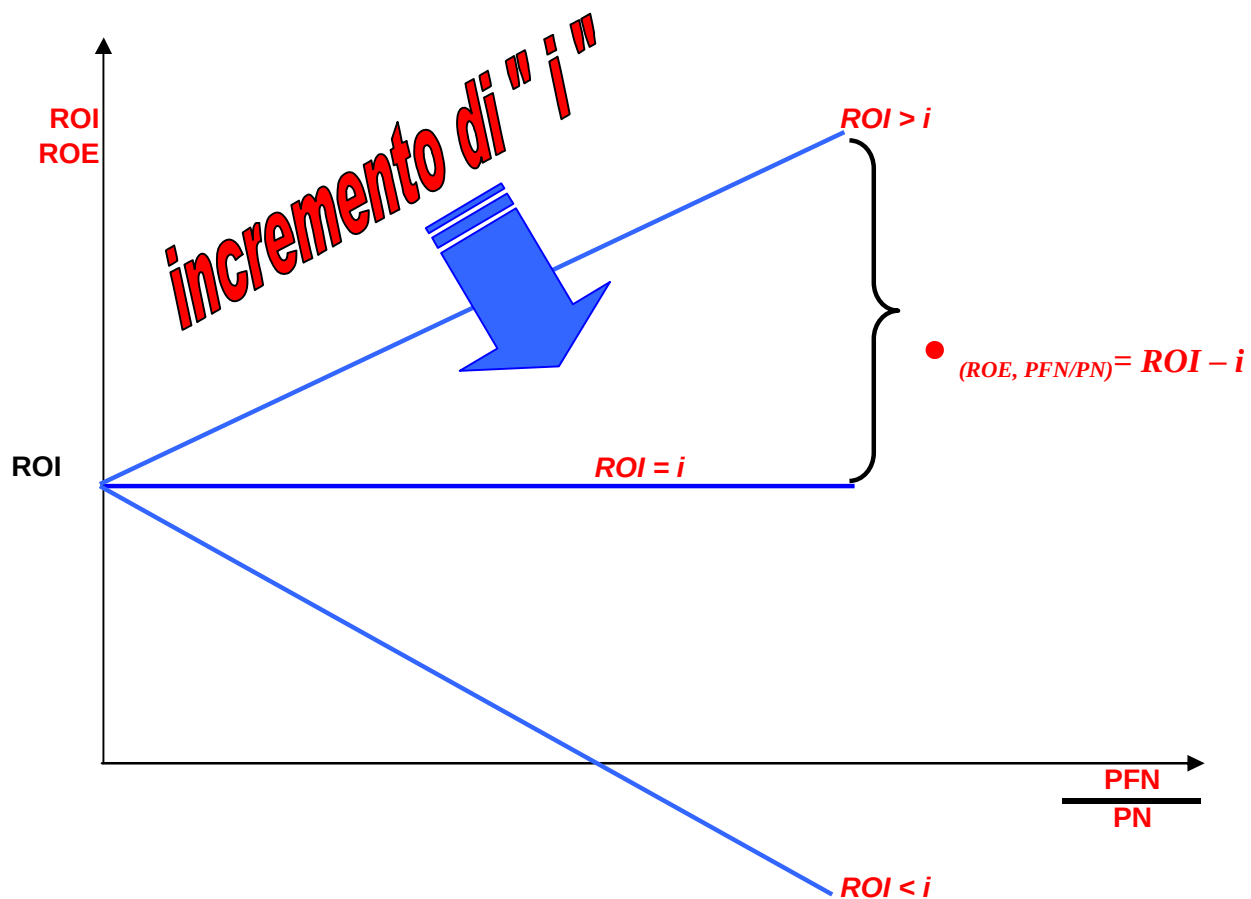
correttore gestione straordinaria $(1 - ex)$

correttore fiscale $(1 - t)$

6 $ROE = ROI + \frac{PFN}{PN} \cdot (ROI - i) \cdot (1 - ex) \cdot (1 - t)$



L'EFFETTO LEVA





... I RISCHI

rischio di “**aumento autonomo**” dei tassi di interesse dovuto al mercato;

rischio di “**aumento indotto**” dei tassi di interesse dovuto ad un peggioramento del rating dell’azienda.