

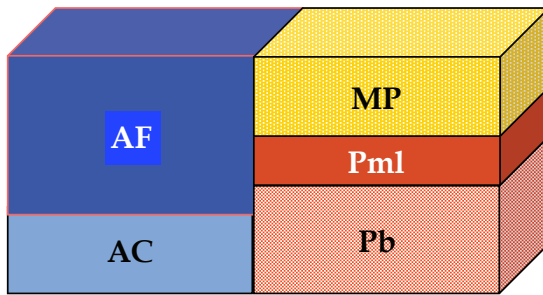
Le attività (impieghi) sono raggruppate in funzione della loro capacità di trasformarsi in liquidità.

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

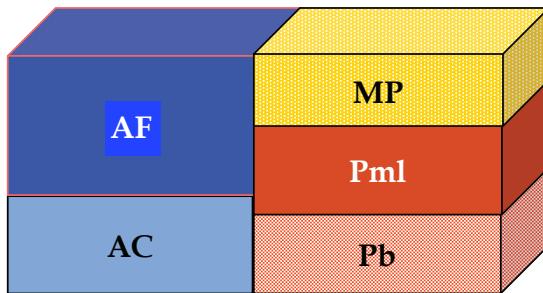
Attivo fisso (AF) (investimenti > 12 mesi)	Mezzi propri (MP) (risorse di pertinenza dei soci, con scadenza non definita)
	Passività consolidate (Pml) (finanziamenti con rimborso > 12 mesi)
Attivo circolante (AC) (investimenti che si trasformeranno in liquidità nei prossimi 12 mesi)	Passività correnti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

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

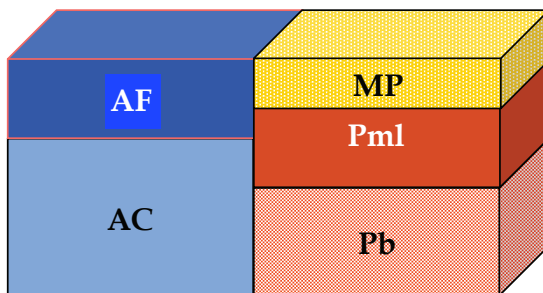
- (\*) Nell'ambito del capitale investito totale (CI) possiamo distinguere ulteriormente:
- Il **capitale investito caratteristico**, composto dagli impieghi che generano costi e ricavi compresi nell'area caratteristica
  - Il **capitale investito extra-caratteristico**, composto da quegli elementi patrimoniali i cui correlativi costi e ricavi concorrono a determinare il saldo dell'area extracaratteristica.



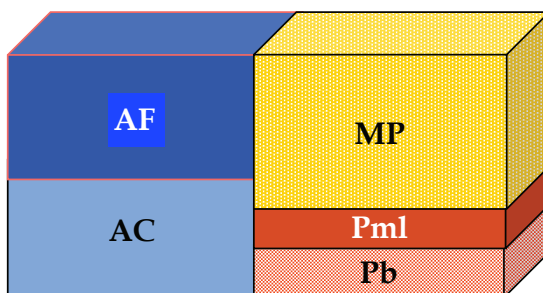
La situazione è **squilibrata**. Le passività a breve finanziano investimenti a medio-lungo termine. L'azienda è sottocapitalizzata e con evidenti problemi finanziari. Sia la solidità che la liquidità sono carenti.



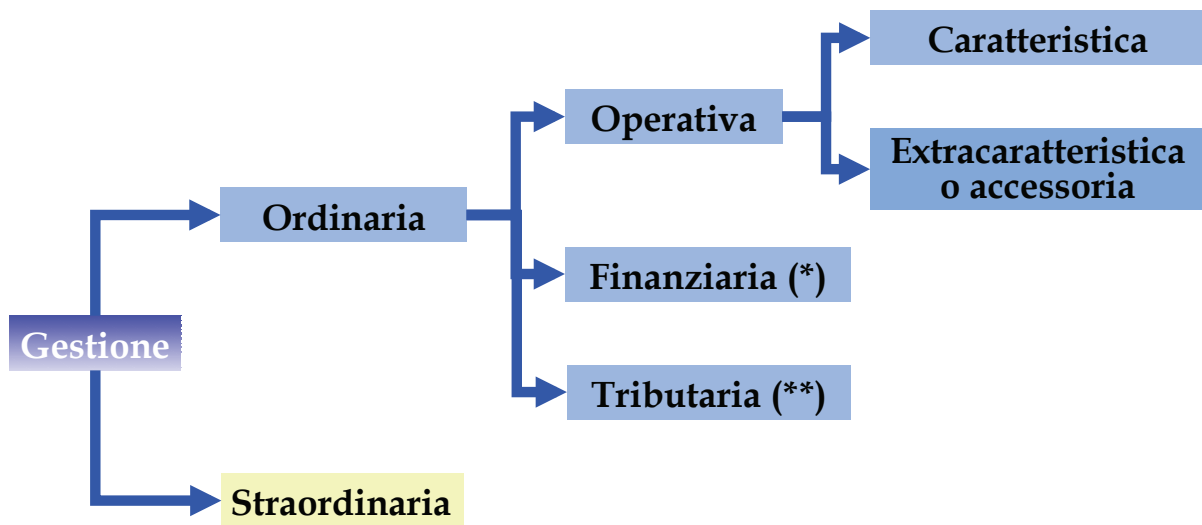
L'equilibrio di scadenze tra finanziamenti e investimenti è raggiunto. Tuttavia, i mezzi propri risultano limitati rispetto alla struttura patrimoniale.



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

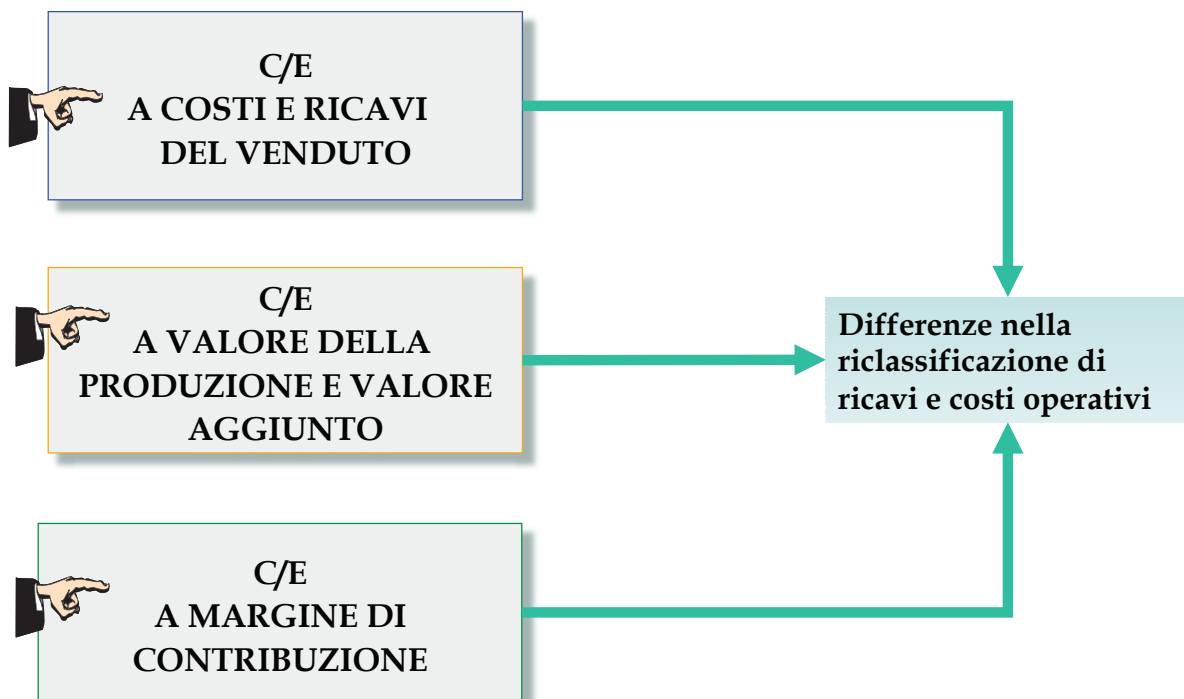


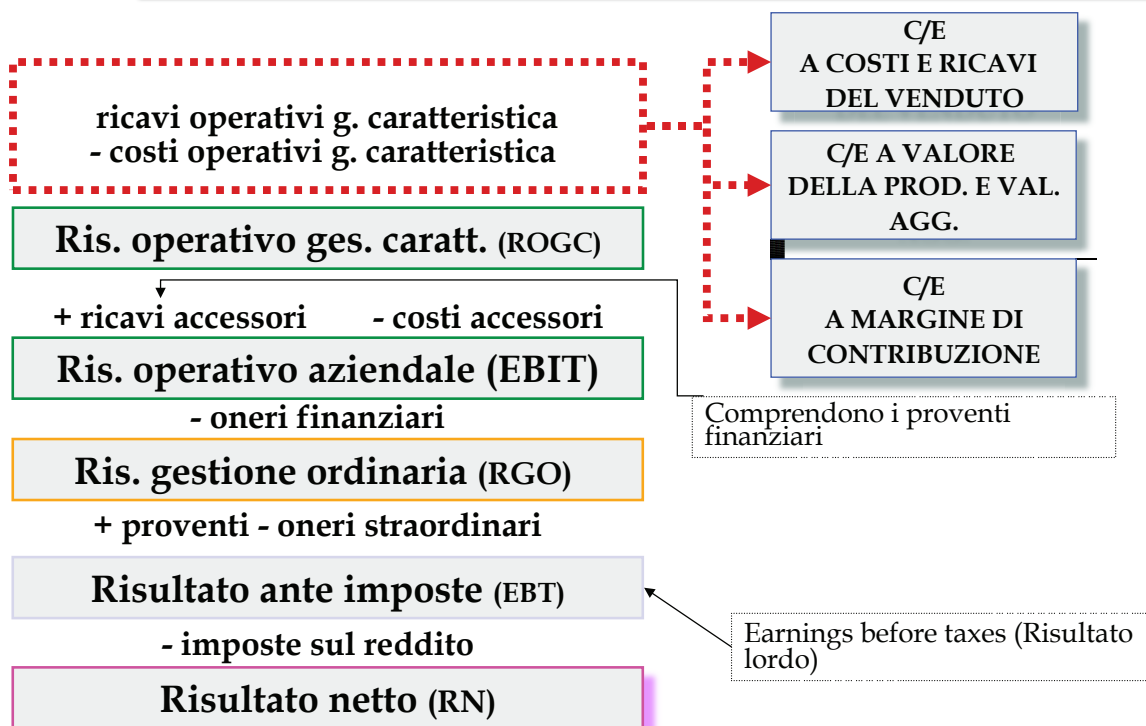
E' la situazione **migliore** in termini di sicurezza ed indipendenza finanziaria. I mezzi propri finanziano totalmente gli investimenti durevoli, attribuendo all'azienda un elevato grado di solidità e di liquidità.



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

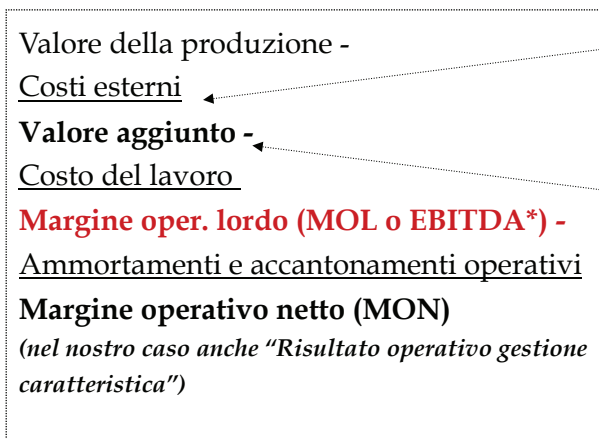
(\*\*) Riguarda le imposte sul reddito. E' ordinaria, ma è influenzata anche dai valori di R e C straordinari.





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

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



Riguardano i costi dei fat. produttivi acquisiti all'esterno ma non strutturali.

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

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

**Il MOL:**

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

(\*) EBITDA = Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization 56

CE a valore della produzione e valore aggiunto

Costi esterni

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

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

**Indicatori per l'analisi della solidità, liquidità e redditività**

## a) Analisi della solidità patrimoniale e finanziaria

## a) I margini e quozienti di solidità

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

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

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

CCN ↑

↓ Indice di disponibilità (rinvio)



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

*Alcuni esempi:*

- ✓ Grado di rigidità impieghi (\*) =  $\text{Attivo fisso} / \text{Capitale investito}$
- ✓ Grado di elasticità impieghi =  $\text{Attivo circolante} / \text{Capitale investito}$

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

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

*Alcuni esempi:*

- |                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| ✓ Indice di autonomia finanziaria | $\text{MP} / \text{Capitale di finanziamento}$                |
| ✓ Indice di indebitamento totale  | $\text{Pml} + \text{Pb} / \text{Capitale di finanziamento}$   |
| ✓ Indebitamento a breve termine   | $\text{Pb} / \text{Capitale di finanziamento}$                |
| ✓ Indebitamento a lungo termine   | $\text{Pml} / \text{Capitale di finanziamento}$               |
| ✓ Fonti permanenti                | $(\text{MP} + \text{Pml}) / \text{Capitale di finanziamento}$ |

$$\text{Rapporto di indebitamento (Debt to equity ratio)} = \frac{\text{Passività}}{\text{Mezzi propri}}$$

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

## Per integrare il giudizio sull'indebitamento

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

$$\text{Indice di copertura degli oneri finanziari (Interest coverage)} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Oneri finanziari}}$$

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

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

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

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

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

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

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

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

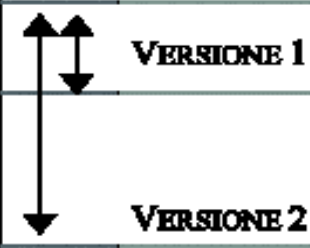
Se  $MS^{(1)} > 0$ , l'azienda è dotata di un buon grado di capitalizzazione (da valutare in relazione all'ammontare del valore assoluto dell'indicatore stesso, e all'andamento tendenziale dei risultati economici di periodo);

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

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

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

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

IMPIEGHI	FONTI	
I <sub>tm</sub> I <sub>ti</sub> I <sub>f</sub>	MP	
M	Pml	
L <sub>d</sub>	P <sub>b</sub>	
L <sub>i</sub>	C <sub>f</sub>	
C <sub>i</sub>		

## Quoziente di struttura (o grado di copertura dell'attivo fisso – "Net worth to fixed ratio")

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

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

*In particolare:*

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

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

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

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

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

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

## Indice di sicurezza del debito

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

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

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

Non ha una capacità segnaletica affidabile. Infatti:

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

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

E' dato dal seguente quoziente:

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

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

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

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

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

Difficoltà di interpretazione:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Supponiamo i seguenti dati:

Costo storico immobilizzazioni = 1.000

Fondo ammortamento = 400

Quota annua ammortamento = 200

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

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

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

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

1) 
$$\text{Tasso di variazione del capitale investito} = \frac{\text{Cap. investito finale} - \text{Cap. investito iniziale}}{\text{Capitale investito iniziale}}$$

Permette di collegare la solidità allo sviluppo aziendale.

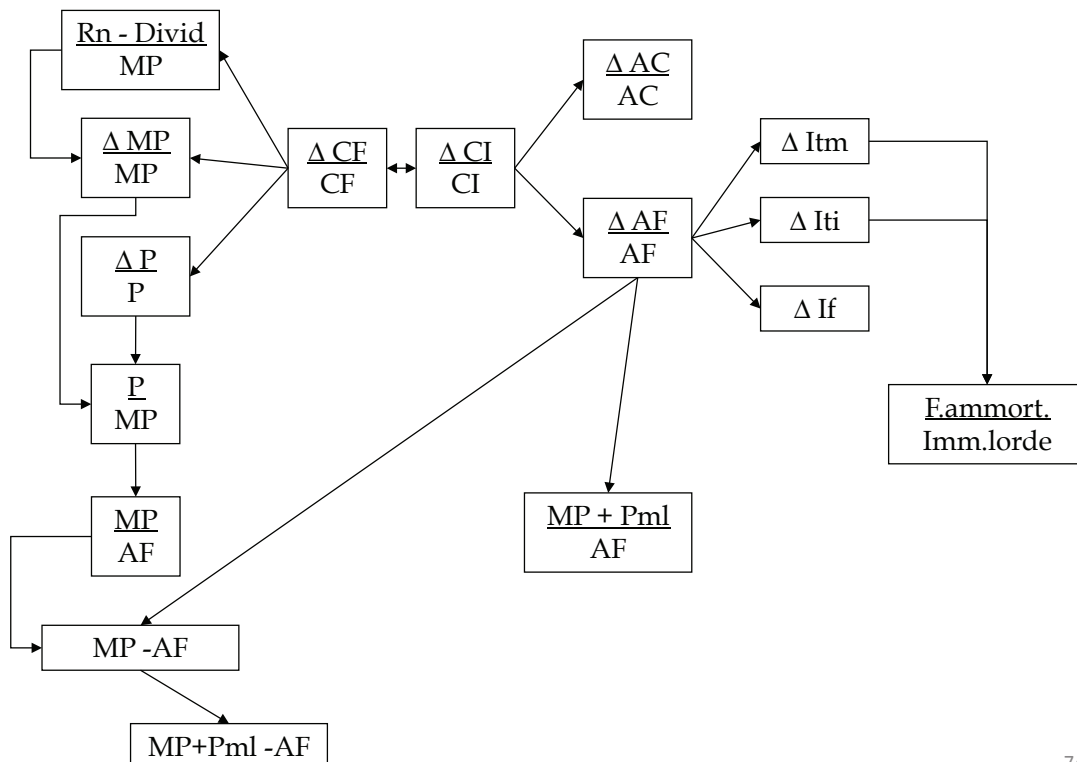
Il fine di questo indicatore è quello di analizzare se lo sviluppo si è manifestato in modo sostenibile, senza cioè essere accompagnato da un costante peggioramento degli indicatori di solidità.



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

2) 
$$\text{Tasso di autofinanziamento} = \frac{\text{Reddito netto} - \text{Dividendi}}{\text{Mezzi propri}}$$

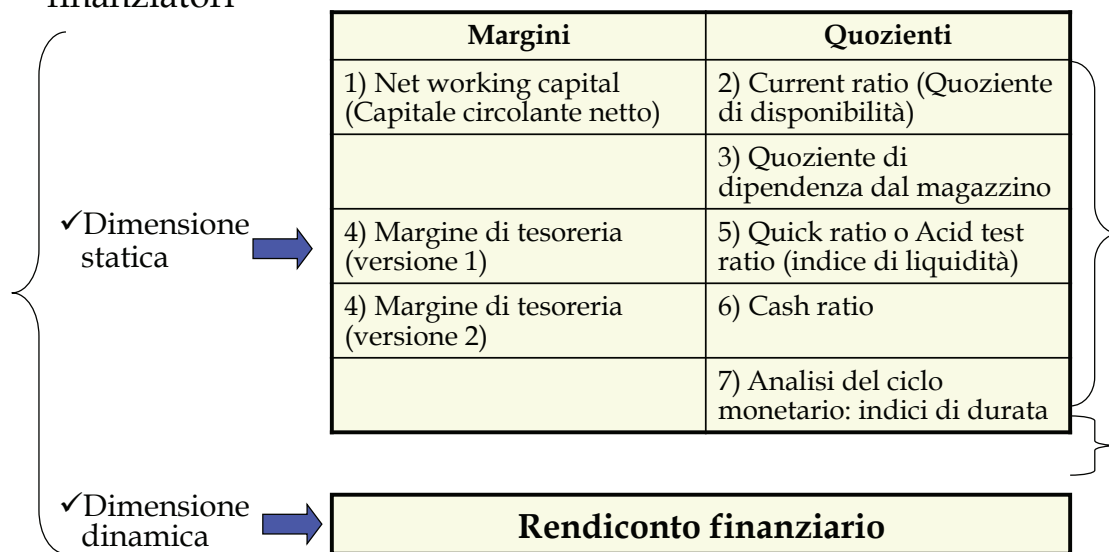
Aiuta ad interpretare gli effetti della crescita sulla solidità aziendale, focalizzando l'effetto della capacità della gestione di produrre reddito rispetto alle scelte aziendali sulla distribuzione degli utili



## b) Analisi della liquidità

## Analisi della liquidità

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





## 1) Capitale circolante netto (finanziario)

Il capitale circolante netto può essere determinato in due modi:

**a) Capitale circolante lordo (CCL) - Passività correnti (Pb)**

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

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

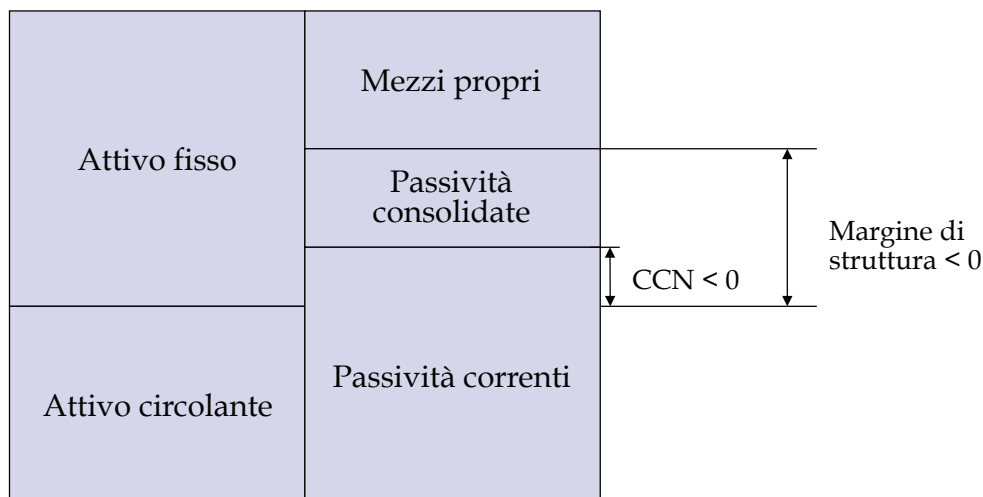
dove per Capitale permanente si intende la sommatoria tra Mezzi propri (MP) e Passività a medio e lungo termine (Pml), e per Immobilizzazioni nette si intende la sommatoria tra le imm. tecniche materiali, immateriali e finanziarie.

**Funzione:**

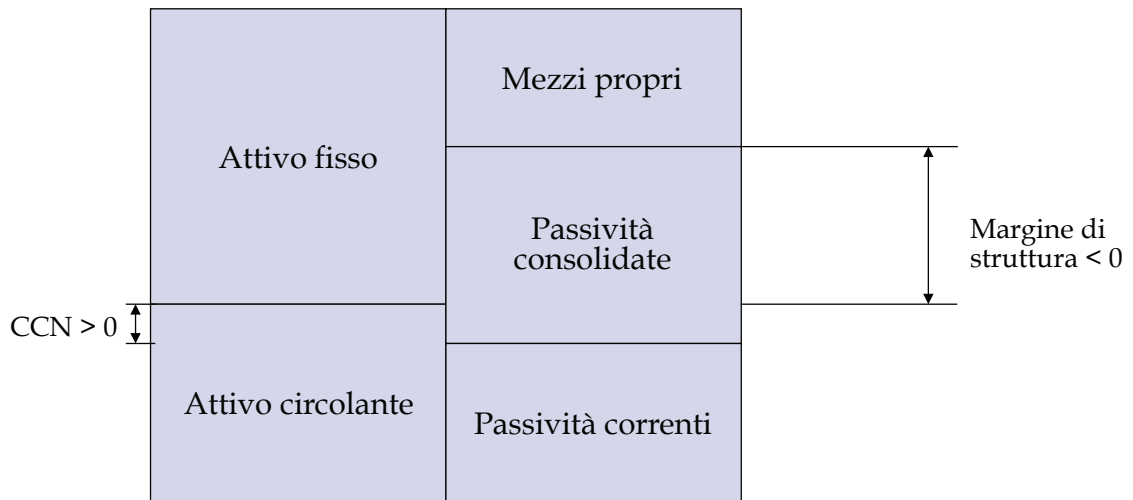
- 1) segnala la capacità (o incapacità) di far fronte agli impegni finanziari a breve con le risorse della gestione corrente;
- 2) è legato alla situazione di equilibrio (o disequilibrio) tra investimenti in immobilizzazioni e capitale permanente.

**Valore soglia: 0**

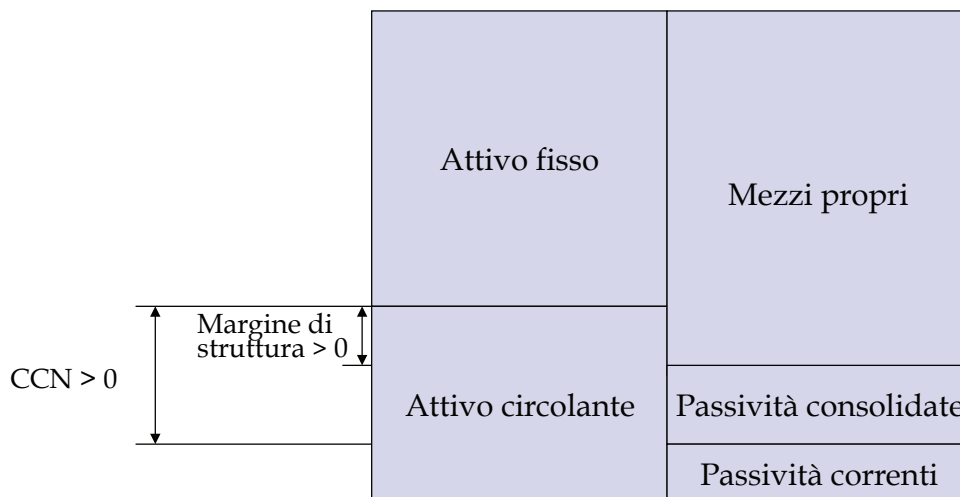
## Relazioni tra CCN e margine di struttura (1/3)



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



Nel finanziamento di investimenti durevoli concorrono anche le passività consolidate.



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

## 2) Current ratio (quoziente di disponibilità)

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

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

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

## Current ratio (segue)

Riflettiamo sui seguenti valori:

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

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

### 3) Quoziente di dipendenza dal magazzino

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

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

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

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

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

### 4) Margine di tesoreria

➔ È dato dalla seguente differenza:

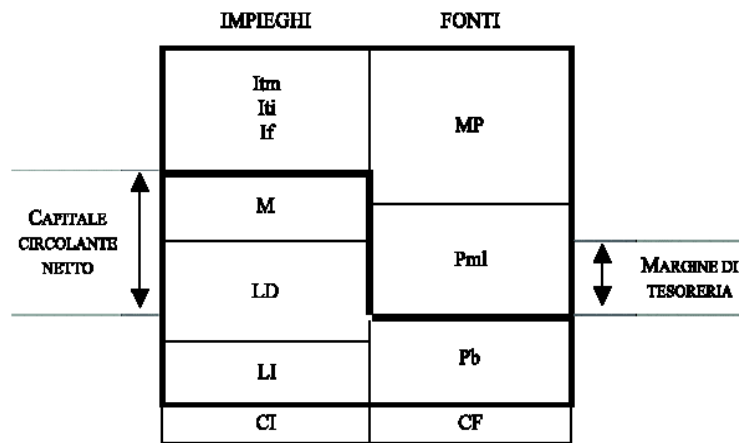
$$\begin{aligned} & \text{Liquidità Differite (Ld) + Liquidità Immediate (Li)} \\ & \quad - \text{Passività correnti (Pb)} \end{aligned} \quad [1^{\wedge}]$$

➔ E' calcolato anche con la seguente **seconda versione**:

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

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

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



Dove: Itm = Immob. tecniche materiali Iti = Immob. tecniche immateriali If = Immob. finanziarie M = Disponibilità LD = Liquidità differite LI = Liquidità immediate	MP = Mezzi propri Pml = Passività a medio e lungo termine Pb = Passività a breve
---	--

## 5) Quick ratio (quoziente di tesoreria, indice di liquidità)

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

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

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

## 6) Cash ratio Quoziente di tesoreria / indice di liquidità (versione "restrittiva")

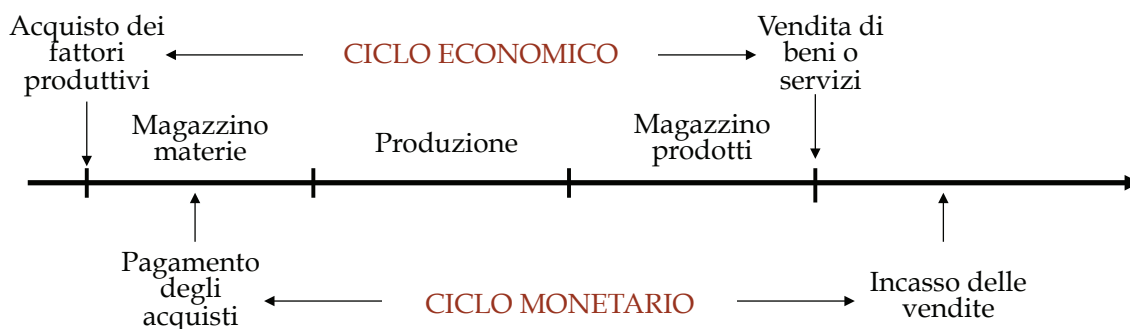
$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Liquidità immediate}}{\text{Passività correnti}}$$

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

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

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

## 7) Analisi del ciclo monetario della gestione



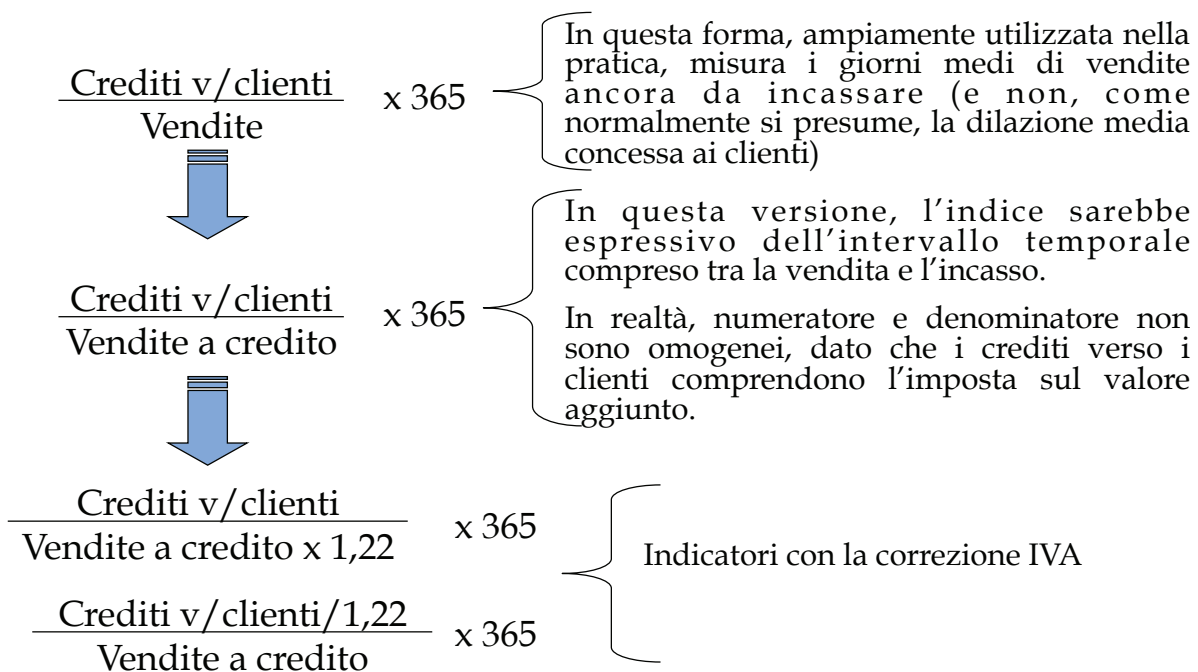
Durata del ciclo monetario (Cash conversion cycle - CCC):

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

INDICI di durata

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

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

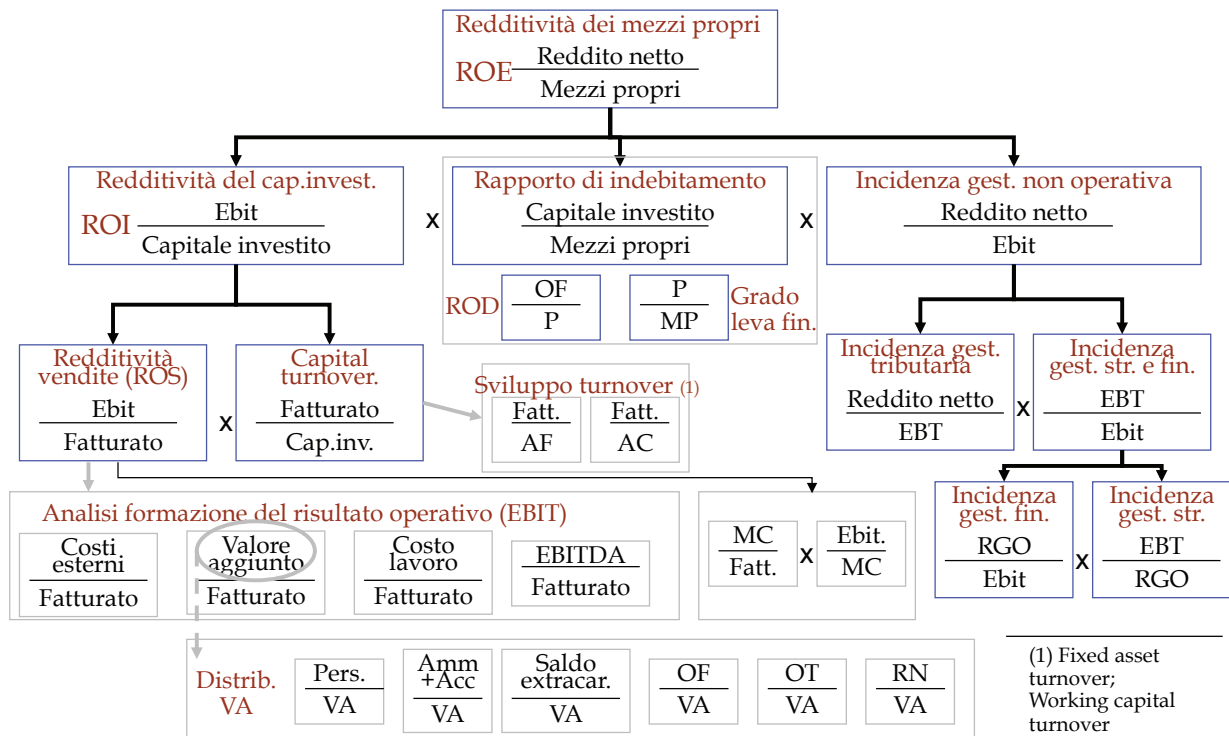


## c) Analisi della redditività (cenni)

## Introduzione

- L'analisi della gestione si deve sviluppare per livelli successivi, procedendo dal generale al particolare
- Gli indici di redditività mettono a confronto una determinata configurazione di reddito con il capitale che ha prodotto il reddito stesso, secondo la relazione:  
$$R/C = r$$
dove “r” esprime un tasso di rendimento
- Numeratore e denominatore devono essere **coerenti**: il reddito a numeratore deve essere quello ottenuto attraverso l'utilizzo del capitale impiegato a denominatore; il capitale indicato a denominatore deve essere quello al servizio della gestione che ha prodotto il reddito indicato a numeratore
- P. es. per la redditività dei mezzi propri occorre considerare il Reddito netto; per la redditività dell'intero capitale investito, occorre considerare invece il reddito operativo.





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

Dove:

RN = Risultato netto di periodo,

MP = Mezzi propri (o capitale di rischio)

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

Dovrebbe assumere valori:

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

Esempio:

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

Il R.O.E. sarà:

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

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

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

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

$$\frac{\text{MP}_0 + \text{MP}_1}{2}$$

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

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

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

Dove:

EBT = Risultato ante imposte,

MP = Mezzi propri (o capitale di rischio)

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

E' utile:

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

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

Importi		Importi	
Ricavi operativi	5.000,00	Ricavi operativi	5.000,00
Costi operativi	3.000,00	Costi operativi	3.000,00
Reddito operativo	2.000,00	Reddito operativo	2.000,00
Oneri finanziari	- 500,00	Oneri finanziari	- 500,00
Reddito gest. ord.	1.500,00	Reddito gest. ord.	1.500,00
Componenti straord.	1.500,00	Componenti straord.	1.500,00
Reddito lordo	3.000,00	Reddito lordo	1.500,00
Imposte	- 1.200,00	Imposte	- 600,00
Reddito netto	1.800,00	Reddito netto	900,00
Mezzi propri	10.000,00	Mezzi propri	10.000,00

$$\text{ROE} = 1.800 / 10.000 = 18\%$$

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

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

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

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

dove:

EBIT = Earnings before interest and taxes (Risultato operativo)

CI = Capitale investito

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

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

- di gestione caratteristica
- aziendale

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

Esempio:

Supponiamo che dal bilancio di esercizio di una determinata azienda si evidenzi un Risultato operativo pari a € 6.000 ed un capitale di rischio pari a € 15.000.

Il R.O.I. sarà:

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

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

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

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


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

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


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

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

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

R.O.S.

CT

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

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

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

Il valore del CT significa che la produttività del capitale investito è pari a 0,67. In altre parole, con 1 euro di capitale investito è possibile, nel dato esercizio, ottenere 0,67 euro di ricavi per vendite. O ancora, meno propriamente, il capitale investito è ruotato attraverso le vendite, nell'arco del dato periodo, per il 67%.

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

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

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

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

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

ROE
ROI
*Misura il rapporto di indebitamento finanziario*
*Misura l'incidenza della gestione extra-operativa*

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

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

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

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

**EFFETTO LEVA FINANZIARIA**

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

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

Facciamo un esempio.

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

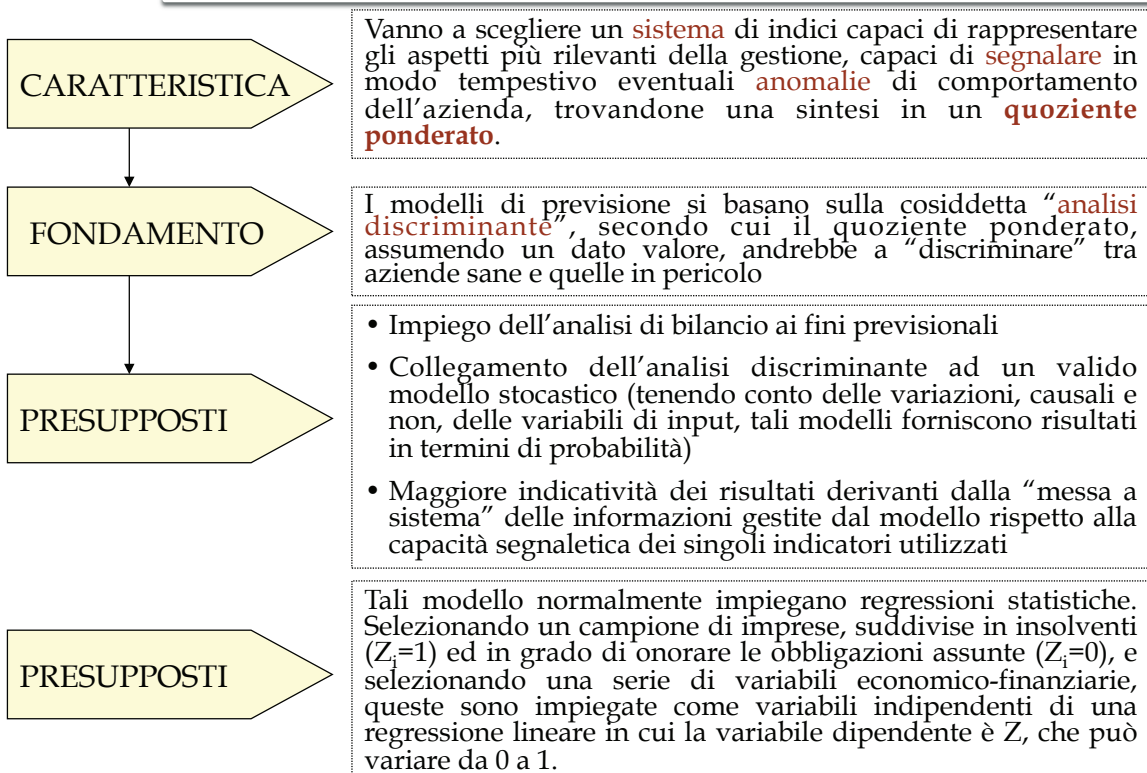
	A	B	C
Reddito operativo	2.000,00	2.000,00	2.000,00
Oneri finanziari	- 500,00	- 600,00	- 750,00
Reddito gestione ordinaria	1.500,00	1.400,00	1.250,00
Componenti straordinari	-	-	-
Imposte di competenza	- 600,00	- 560,00	- 500,00
Reddito netto	900,00	840,00	750,00
Capitale investito	20.000,00	20.000,00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

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



## La previsione della crisi tramite indicatori di bilancio

## La crisi d'impresa: introduzione ai modelli di previsione basati su regressioni



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

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

dove:

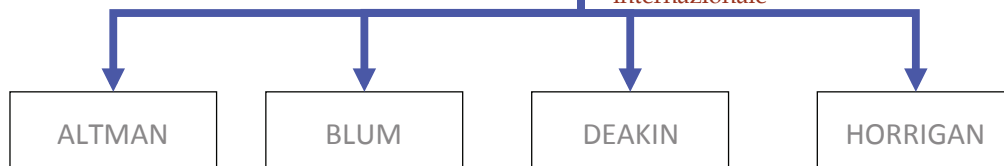
Q = Quoziente ponderato

q = Quozienti semplici giudicati fondamentali

p = Pesi attribuiti ai quozienti semplici

s = Quozienti standard

Modelli più noti nella prassi internazionale



$$ZSCORE = 0.012 \frac{\text{capitale circolante}}{\text{capitale investito}} + 0.014 \frac{\text{utile non distribuito}}{\text{capitale investito}} + 0.033 \frac{\text{risultato operativo}}{\text{capitale investito}} + 0.006 \frac{\text{valore di mercato}}{\text{passività totali}} + 0.999 \frac{\text{vendite nette}}{\text{capitale investito}}$$

è una misura della redditività aziendale.

misura la copertura delle passività con la capitalizzazione di mercato.

è una misura della quantità di assets liquidi rispetto alle dimensioni totali delle attività aziendali

In base al valore dello Z-Score la **probabilità di fallimento** è:

ALTA	MEDIO-ALTA	MEDIA	BASSA
Z < 1.79	1.8 < Z < 2.69	2.7 < Z < 2.99	Z > 3
La probabilità di fallimento è molto alta.	Probabilità di fallimento entro 2 anni.	Cautela nella gestione.	Società finanziariamente solida.

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

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

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

Fonte: Altman (2000)

1968

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

$X_1$  = working capital/total assets,  
 $X_2$  = retained earnings/total assets,  
 $X_3$  = earnings before interest and taxes/total assets,  
 $X_4$  = market value equity/book value of total liabilities,  
 $X_5$  = sales/total assets

2000

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

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

Test →

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

Note: Bankrupt group mean = 0.15; nonbankrupt group mean = 4.14.  
 $Z' < 1.21$  = Zone I (no errors in bankruptcy classification):  
 $Z' > 2.90$  = Zone II (no errors in nonbankruptcy classification):  
 gray area = 1.23 to 2.90.

ANALISI  
SPERIMENTALE

- La prima applicazione di Altman, riferita a 66 aziende (33 sane e 33 in difficoltà) ha dimostrato che:
- Le aziende con **punteggio inferiore a 1,8** erano da considerare ad alto rischio di insolvenza (e poi lo sono divenute nel tempo);
  - Quelle con punteggio compreso **tra 1,8 e 3** avevano una situazione incerta;
  - Quelle con punteggio **superiore a 3** erano in condizione di solidità.

## PRECISAZIONI

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

### 3. La redazione del piano di risanamento: lezioni dall'Exposure draft (29 febbraio 2016) del futuro Principio contabile

**Gruppo di lavoro:**

**Aidea, Accademia italiana di economia aziendale**

**Andaf, Associazione nazionale direttori amministrativi e finanziari**

**In collaborazione con:**

**Apri, Associazione professionisti risanamento imprese,**

**Ocri, Osservatorio crisi e risanamento delle imprese**

Natura del piano	→	<p>“E’ un documento redatto dagli amministratori (di seguito il Management), anche con il supporto di consulenti specializzati, ove si rappresentano le azioni strategiche e operative (ed i relativi impatti economici e finanziari) tramite le quali un’azienda intende uscire dallo stato di crisi, ripristinando le condizioni di equilibrio economico e finanziario” (§ 1.1.1). Ricade sotto la responsabilità del management (§ 1.1.4).</p>
Presupposto: lo stato di crisi	→	<p>“La qualifica di un Piano come “piano di risanamento” presuppone l’esistenza di uno stato attuale di crisi e la volontà del Management di ripristinare le fisiologiche condizioni di attività aziendale. In particolare, lo stato di crisi è riflesso dal peggioramento dei risultati economici e da una probabilità di insolvenza futura” (§ 1.1.3).</p>
Rilevanza esterna	→	<p>“Quando comunicato al di fuori dell’azienda, il Piano ha una sua rilevanza verso terzi. Se oggetto di comunicazione a terzi valgono le disposizioni in tema di comunicazioni sociali e di riservatezza. Quest’ultimo profilo assume particolare rilievo per società con titoli quotati sui mercati finanziari. Laddove il Piano si inserisca in una procedura concorsuale, la sua valenza e i suoi effetti sono quelli disciplinati dalla legge ” (§ 1.1.5).</p>

Finalità del piano	→	<p>“Coagulare il consenso degli stakeholders, tra i quali in primis i finanziatori, verso la deliberata azione di risanamento affinché tali soggetti aderiscano al progetto, contribuendo con risorse finanziarie ed operative ovvero con l’adesione ai sacrifici richiesti, in termini di rinuncia a crediti o accettazione di dilazioni, perdita di posti di lavoro, riconfigurazione dei processi di approvvigionamento/vendita, rivisitazione del business model, ecc.” (§ 1.2.2).</p>
--------------------	---	--

Tipologie	→	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 10px;">Piano in continuità</div> <p>Sono quelli cui si riferisce la bozza di principio contabile in esame. Il presupposto è che la diagnosi iniziale sulle cause della crisi e sulle prospettive di mercato “permettano l’elaborazione di un Piano, ivi compresa la manovra finanziaria, tale da dare una credibile prospettiva di business per l’azienda, anche se ciò implica possa implicare una radicale trasformazione” (§ 1.3.1).</p>
	→	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 10px;">Piano liquidatorio</div> <p>Qualora invece le cause della crisi indichino l’impossibilità di un credibile ritorno alla redditività, il piano sarà liquidatorio, anche se con un periodo di continuità, come previsto dalla legge.</p>

- Sul metodo
- Sulle tecniche impiegate
- Sui contenuti
- Sulla forma

### Sistematicità

Occorre “descrivere la situazione attuale e quella obiettivo al termine del Piano, con riferimento all’azienda ... [a]lle sue principali area di attività, ai processi operativi più significativi, alla struttura organizzativa e manageriale, alle risorse disponibili e alle obbligazioni dell’azienda” (§ 2.2.1).

### Coerenza

Attiene sia ai nessi causali esistenti all’interno del Piano, che “devono essere chiaramente evidenziati e coerenti tra loro” (§ 2.2.2), sia il rapporto tra la strategia di risanamento e l’evoluzione dello scenario competitivo (§ 2.2.3).

### Attendibilità

- Il movimento ipotizzato delle variabili in gioco deve essere ragionevole (ipotizzare un forte incremento di fatturato in presenza di mercato in recessione costituisce un punto critico!)
- Da valutare anche in base alla capacità dimostrata in passato di conseguire gli obiettivi di precedenti piani
- È funzione della solidità e dimostrabilità delle ipotesi formulate (meno attendibili se l’andamento previsto dei ricavi si basa solo su ipotesi di nuovi clienti, nuovi mercati, ecc.) (§ 2.2.4)

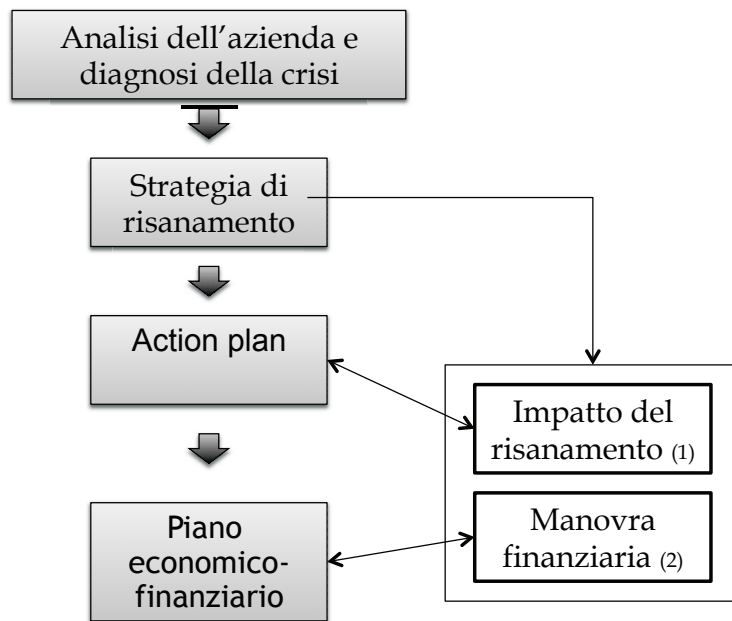
### Risultati da evidenziare

Il P. deve evidenziare il raggiungimento di un “equilibrio economico e finanziario sostenibile” (§ 2.2.5); “entro il termine del piano, il flusso operativo di cassa atteso, al netto degli investimenti di sostituzione/mantenimento, deve essere positivo e garantire il ripristino delle normali condizioni di funzionamento e sostenibilità finanziaria” (§ 2.2.7)

- **Non è prevista una struttura normativamente codificata.** Occorre però seguire una “sequenza logica che parte dalla presentazione dell’azienda e della situazione, per dare conto delle ipotesi e strategie di intervento e presentare le previsioni degli esiti” (§ 2.3.1).
- “Il Piano deve presentare i dati e le operazioni attese con un grado di dettaglio tale da consentire di monitorare l’avanzamento ed il grado di raggiungimento degli obiettivi e poter svolgere comparazioni con i corrispondenti dati storici” (2.3.4).
- La parte previsionale del Piano deve essere adeguatamente tempificata (anche con diagrammi di avanzamento). Almeno nel primo esercizio del Piano il dettaglio deve consentire la verifica dell’avanzamento anche per ristretti intervalli temporali (§ 2.3.5).
- Riguardo al processo di formazione, il piano si sostanzia sovente in una parte industriale e in una finanziaria. La prima precede idealmente la seconda (§ 3.1.3), che deve tenere conto delle soluzioni industriali prefissate.
- Il piano si compone (§ 3.1.4) in genere di una parte descrittiva/qualitativa e di una parte formalizzata, “Modello economico-finanziario”, definibile secondo la seguente sequenza:

Scopo	Specifiche	Formalizz.ne	Costruzione	Test	Use
Definizione della natura, complessità e struttura del Modello	Analisi e definizione dei flussi di informazione	Formalizzazione delle assunzioni	Elaborazione dei <i>financials</i>	Verifica della correttezza matematica del modello	Analisi di sensitività, valutazione, pianificazione strategica

- **Parte introduttiva** Ha lo scopo di fornire la sintesi della descrizione dell’azienda e del Piano. Può anticipare, in sintesi, obiettivi e principali risultati attesi (executive summary), nonché i tempi di realizzazione.
- **Descrizione dell’azienda** Deve trattare la struttura organizzativa, la descrizione dell’attività (mercati, prodotti, ecc.) e principali motivi della crisi.
- **Strategie applicate e in atto**
- **Dati economici e finanziari** Deve contenere l’analisi storica dei dati economico-finanziari, convenzionalmente riferita a tre esercizi (durata può variare in casi particolari).
- **Organizzazione attuale**



(1) Vendite e commercializzazione, Produzione, Organizzazione e personale, Investimenti e disinvestimenti

(2) Interventi dei soci, Interventi del ceto bancario, Interventi di altri creditori

Slide 5 marzo 2016 – Prof. V. Sforza

123

Prospetti principali	Conto economico (*)		dovrà illustrare le varie componenti reddituali positive e negative che concorrono alla formazione del reddito previsionale e la loro evoluzione lungo l'arco di Piano
	Stato patrimoniale (*)		dovrà mostrare tutte le poste attive e passive, oltre che l'evoluzione del patrimonio netto, che andranno a comporre le fonti interne ed esterne e gli impieghi previsionali e la loro evoluzione lungo tutto l'arco di Piano
	Piano di tesoreria		dovrà evidenziare l'evoluzione delle disponibilità liquide nel periodo più ravvicinato del Piano
	Piano finanziario		dovrà mostrare le previsioni dei fabbisogni finanziari necessari per la realizzazione del Piano, congiuntamente con le previsioni di copertura di tali fabbisogni lungo tutto l'arco di Piano

(\*) Dovranno essere predisposte secondo i principi contabili di riferimento adottati dall'impresa (Principi Nazionali, Internazionali IFRS), in continuità rispetto al passato.

Slide 5 marzo 2016 – Prof. V. Sforza

124