

Crisis and budgets

**Bilancio d'esercizio con dati a scelta in tempi di crisi
Stato patrimoniale, Conto economico e Rendiconto finanziario**

di Gian Carlo Bondi

Il Consiglio di amministrazione dell'impresa industriale Omega s.p.a., in sede di approvazione del Bilancio 2008, ha proposto di porre al centro delle strategie gestionali un processo di ricapitalizzazione e riequilibrio finanziario, invitando i soci a rinunciare alla distribuzione di dividendi e a deliberare l'apporto di nuovi capitali.

Una sostenuta politica di autofinanziamento dovrebbe anche favorire il rinnovo in piena autonomia di una parte delle strutture produttive, con l'obiettivo di mantenere i livelli di competitività del *brand* e il grado di leadership nel settore, pur in presenza di una generalizzata contrazione della domanda dovuta alla recessione che ha colpito i mercati nazionali e internazionali.

I dati del Bilancio al 31/12/2008 mostrano luci e ombre.

Dal lato economico, per il momento, anche se la crisi preme e si teme che non mancherà di far sentire i propri effetti, si nota una sostanziale tenuta, con una buona redditività che appare frutto di una produzione ben apprezzata dal mercato.

Dal lato patrimoniale-finanziario, invece, il disequilibrio è evidentissimo.

Il leverage segnala una preoccupante dipendenza dal capitale di debito e, quel che è più grave, l'indice di copertura globale delle immobilizzazioni, di molto inferiore all'unità, rivela un'incoerente relazione fonti/impieghi, con un indebitamento fortemente concentrato nel breve termine.

Le forti dilazioni di pagamento concesse ai clienti, infine, se è vero che hanno contribuito a difendere il livello delle vendite, rendono ancor più problematico il conseguimento degli equilibri monetari dell'impresa.

Il candidato, dopo aver brevemente analizzato il Bilancio 2008 (che si allega), riconoscendovi i punti di forza e di debolezza dell'impresa sottolineati dagli amministratori, presenti lo Stato patrimoniale, il Conto economico e il Rendiconto finanziario delle variazioni del Capitale circolante netto al 31/12/2009, contenenti anche i riflessi delle scelte effettuate dalla società, segnalando l'eventuale miglioramento nei principali indicatori e la soluzione dei problemi prospettati.

Stato patrimoniale 2008 ex art. 2424 C.C.

Attivo				3.750.000
A)	Crediti v/soci per versamenti ancora dovuti			-
B)	Immobilizzazioni			2.437.500
<i>I</i>	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		487.500	
<i>II</i>	<i>Immobilizzazioni materiali</i>		1.950.000	
<i>III</i>	<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		-	
C)	Attivo circolante			1.312.500
<i>I</i>	<i>Rimanenze</i>		135.000	
	1) materie prime, sussidiarie e di consumo	60.000		
	4) prodotti finiti e merci	75.000		
<i>II</i>	<i>Crediti</i>		1.158.500	
	1) v/clienti	1.158.500		
<i>III</i>	<i>Attività finanziarie che non costituiscono immob.ni</i>		-	
	6) altri titoli	-		
<i>IV</i>	<i>Disponibilità liquide</i>		19.000	
	1) depositi bancari e postali	16.000		
	3) denaro e valori in cassa	3.000		
D)	Ratei e risconti			-

Passivo				3.750.000
A)	Patrimonio netto		1.400.000	
<i>I</i>	<i>Capitale</i>	750.000		
<i>IV</i>	<i>Riserva legale</i>	50.000		
<i>V</i>	<i>Riserva statutarie</i>	100.000		
<i>VII</i>	<i>Altre riserve:</i>			
	a) straordinaria	350.000		
<i>IX</i>	<i>Utile (perdita) dell'esercizio</i>	150.000		
B)	Fondi per rischi e oneri		-	
C)	Trattam. di fine rapp. di lav. subordinato		175.000	
D)	Debiti		2.175.000	
	1) obbligazioni	180.000		
	(di cui scadenti oltre l'anno € 150.000)			
	4) v/banche *	450.000		
	(di cui scadenti oltre l'anno € 200.000)			
	7) v/fornitori	1.455.000		
	12) tributari	50.000		
	13) v/istituti di previdenza e sicurezza sociale	40.000		
E)	Ratei e risconti		-	

* mutui passivi € 250.000

Conto economico 2008 ex art. 2425 C.C.

A) Valore della produzione			4.200.000
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni		4.185.000	
2) variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti		15.000	
4) incrementi di immobilizzazione per lavori interni			
5) altri ricavi e proventi			
B) Costi della produzione			3.862.500
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo, di merci		1.940.000	
7) per servizi		774.975	
8) per godimento di beni di terzi		-	
9) per il personale:		772.525	
a) salari e stipendi	513.700		
b) oneri sociali	220.200		
c) trattamento di fine rapporto	38.625		
10) ammortamenti e svalutazioni:		385.000	
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	77.000		
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	308.000		
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide			
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci		- 10.000	
12) accantonamenti per rischi		-	
13) altri accantonamenti		-	
14) oneri diversi di gestione		-	
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)			337.500
C) Proventi e oneri finanziari			- 37.500
15) proventi da partecipazioni			
16) altri proventi finanziari		480	
d) proventi diversi dai precedenti	480		
17) interessi e altri oneri finanziari		37.980	
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie			-
18) rivalutazioni		-	
19) Svalutazioni		-	
E) Proventi e oneri straordinari			-
20) proventi straordinari			
21) oneri straordinari			
Risultato prima delle imposte			300.000
22) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate			150.000
23) utile (perdita) dell'esercizio			150.000

Soluzione

1 Analisi del Bilancio al 31/12/2008: breve analisi dei punti di forza e di debolezza dell'impresa

Situazione patrimoniale-finanziaria

Impieghi		Importi	%	Fonti		Importi	%
Immobilizzazioni (Im)		2.437.500	65,00	Capitale proprio finanziario (Cp2)		1.400.000	37,33
Attivo circolante (Ac)			35,00	Debiti consolidati (Dc)		525.000	14,00
Rimanenze		135.000		Debiti a breve termine (Db)		1.825.000	48,67
Disponibilità finanziarie		1.158.500					
Disponibilità liquide		19.000					
TOTALE IMPIEGHI (TI)		3.750.000	100,00	TOTALE FONTI (TF)		3.750.000	100,00

ELA	Indice di elasticità	$Ac/TI \times 100$	35,00
RIG	Indice di rigidità	$Im/TI \times 100$	65,00
IND	Indice di indipendenza finanziaria	$Cp2/Ti \times 100$	37,33
CAP	Grado di capitalizzazione	$Cp2/(Dc+Db)$	0,60
AUT	Indice di autocopertura delle immobilizzazioni	$Cp2/Im$	0,57
GLO	Indice di copertura con capitale permanente	$(Cp2+Dc)/Im$	0,79
LIQ	Indice di liquidità (<i>acid ratio</i>)	$(Df+Dl)/Db$	0,65
DIS	Indice di disponibilità (<i>current ratio</i>)	Ac/Db	0,72

MSS	Margine di struttura secco	$Cp2 - Im$	- 1.037.500,00
MSA	Margine di struttura allargato	$(Cp2 + Dc) - Im$	- 512.500,00
MTE	Margine di tesoreria	$(Df + Dl) - Db$	- 647.500,00
CCN	Capitale circolante netto	$Ac - Db$	- 512.500,00

- La forte dipendenza dal capitale di debito è evidenziata da:
 - un **indice di indipendenza** vicino al limite minimo di accettabilità del 33% in concomitanza con un grado di rigidità relativamente elevato (65%), che consiglierebbe invece di conquistare i livelli alti dell'intervallo (33% - 66%);
 - un **grado di capitalizzazione** pari solo a 0,60;
 - un **leverage** uguale a 3 (vedi commento alla Situazione economica), il quale segnala che per ogni 3 euro di finanziamenti ben 2 provengono da terzi.
- La gravità della situazione, più che nell'importo in termini assoluti dei debiti o nello squilibrio "verticale" della composizione delle fonti o degli impieghi, sta nella incongruità "orizzontale" della relazione fonti/impieghi, e cioè nell'incoerenza della tipologia del passivo rispetto alla tipologia dell'attivo. Si consideri a questo proposito l'**indice di autocopertura delle immobilizzazioni** molto basso (57%) ma, soprattutto, la **copertura globale** gravemente insufficiente, che non arriva nemmeno all'80%. Ciò significa che, per ogni 100 euro di immobilizzazioni, nemmeno 80 provengono da capitale permanente e che, dunque, più del 20% delle immobilizzazioni sono finanziate con debiti a breve, sui quali si concentra in prevalenza l'indebitamento.

- La scarsa **solidità** si accompagna a una precaria **solvibilità**, messa in luce da una tesoreria negativa (**acid ratio** pari a 0,62) e soprattutto da un **indice di disponibilità** anch'esso inferiore all'unità (0,72), a dimostrazione che nella situazione attuale il rimborso dei debiti correnti può essere garantito solo a prezzo della dismissione di beni strumentali (o attraverso nuovo indebitamento).
- Il **Margine di struttura allargato** presenta un disavanzo di € 512.500, che si ottiene eseguendo la seguente somma algebrica: Capitale proprio finanziario (€ 1.400.000) più Passività consolidate (€ 525.000) meno Immobilizzazioni (€ 2.437.500), cui corrisponde, nei valori del breve, un uguale disavanzo in termini di **Capitale circolante netto** (Attivo circolante € 1.312.500 meno Debiti a breve termine € 1.825.000). La frattura monetaria non potrebbe essere più evidente.

Il procedimento di scelta dei dati che viene proposto in questa sede richiede il monitoraggio di una grandezza aggiuntiva, di importanza cruciale, denominata **Capitale circolante netto (funzionale) (CCNFUN)**.

Il CCNFUN è una versione “non riclassificata” dell'avanzo o disavanzo di struttura e si ottiene eseguendo la seguente somma algebrica:

$$\text{Patrimonio netto} + \text{Passività consolidate "funzionali"} - \text{Immobilizzazioni}$$

dove le Passività consolidate “funzionali” si ottengono sommando i Debiti per Tfr (€ 175.000), i Prestiti obbligazionari totali (€ 180.000) e i Mutui passivi totali (€ 250.000).

Il CCNFUN 2008, calcolato sui dati del Bilancio civilistico non riclassificato, esprime un disavanzo pari a € 1.400.000 + € 605.000 - € 2.437.500 = - € 432.500.

Nel nostro esempio la differenza tra il CCNFUN (- € 432.500) e il CCN calcolato sui dati riclassificati (CCNFIN; - € 512.500) è dovuta al fatto che quest'ultimo, in quanto basato sui dati rielaborati, risente della previsione di spesa futura collegata al prossimo pagamento delle rate dei prestiti obbligazionari (€ 30.000) e dei mutui passivi (€ 50.000), che non incidono invece sul primo.

Situazione economica

Per semplicità, i dati patrimoniali utilizzati come denominatore nel calcolo degli indici economici (ad esempio Capitale proprio economico per il ROE, Totale Impieghi per il ROI ecc.) fanno riferimento alle **consistenze misurate al termine dell'esercizio**, pur se al numeratore compare un “dato di flusso” relativo all'intero periodo trascorso (ad esempio Reddito netto per il ROE, Reddito operativo per il ROI ecc.), come se si trattasse del valore medio ponderato dello stock.

La stessa semplificazione verrà utilizzata in seguito per il calcolo degli interessi attivi e passivi del Conto economico, che sono ottenuti applicando un certo tasso percentuale alle consistenze finali del c/c attivo e/o passivo, dei prestiti obbligazionari, dei mutui passivi ecc., che si suppongono così rappresentative degli importi medi fruttiferi.

SP	Capitale proprio economico (Cp1)	1.250.000
	Totale impieghi	3.750.000
	Capitale di debito economico (Cd1)	2.350.000

CE	A1	Vendite	4.185.000	
	...			
	...			
	A-B	Reddito operativo	337.500	<i>In assenza di componenti della gestione accessoria, la differenza A-B corrisponde al Reddito operativo (Risultato della gestione caratteristica)</i>
	C17	Interessi e altri oneri finanziari	37.980	
	...			
		Risultato prima delle imposte	300.000	
	22	Imposte sul reddito dell'esercizio	150.000	
23	Utile dell'esercizio	150.000		

ROE	Indice di redditività del capitale proprio (<i>return on equity</i>)	$Re/Cp1 \times 100$	12,00
ROI	Indice di redditività del capitale investito (<i>return on investment</i>) Ebit	$Ro/TI \times 100$	9,00
ROD	Indice di onerosità del capitale di credito (<i>return on debt</i>)	$Of/Cd \times 100$	1,62
ROS	Indice di redditività delle vendite (<i>return on sales</i>)	$Ro/Rv \times 100$	8,06
ROT	Indice di rotazione degli impieghi	Rv/TI	1,12
LEV	Indice di indebitamento (<i>leverage</i>)	$TI/Cp1$	3,00
GNC	Indice di incidenza della gestione non caratteristica	Re/Ro	0,44
ICF	Indice di carico fiscale	$Imposte/Reddito lordo \times 100$	50,00

Equivalenze di scomposizione

ROI	ROS x ROT	8,06 x 1,12	9,00
ROE	ROI x LEV x GNC	9 x 3 x 0,44	12,00

- La redditività netta espressa dal **ROE** (12%), abbondantemente superiore ai rendimenti che possono essere lucrati sugli investimenti *risk free*, appare soddisfacente, così come la redditività operativa indicata dal **ROI** (9%), di molto superiore al **ROD** (1,62%). I due indicatori confermano il brillante giudizio che il mercato assegna alla produzione dell'impresa Omega s.p.a.
- La significativa differenza tra ROI (9%) e ROD (1,62%), pur scontando la consueta sottovalutazione dell'indice di onerosità del capitale di debito, indica una forte convenienza economica all'indebitamento. La **leva finanziaria** deve essere davvero decisa se riesce a compensare l'effetto demoltiplicativo dei componenti extra-caratteristici diversi dagli oneri finanziari (nel nostro caso, le imposte). Nell'esempio il LEV moltiplica il ROI per 3 volte, mentre GNC (0,44) lo demoltiplica per 2,27 volte (1/0,44). Il ROE è dunque maggiore del ROI.
- Il massiccio ricorso all'indebitamento può essere stato favorito anche dalla progressiva **diminuzione del costo del denaro**, che ha consentito anche a imprese poco capitalizzate, ma caratterizzate da una buona redditività e dunque atte a sfruttare un conveniente effetto leva, il finanziamento di progetti di espansione. Da questo punto di vista, i timori non stanno solo nella scarsa indipendenza e nel rilevante peso dei corrispondenti oneri finanziari, ma anche nel rischio di futuri rialzi dei tassi di interesse.

2 Redazione dello Stato patrimoniale, del Conto economico e del Rendiconto finanziario delle variazioni del Capitale circolante netto al 31/12/2009, contenenti anche i riflessi delle scelte effettuate dalla società

Cominciamo fissando i dati dello Stato patrimoniale, per poi passare al Conto economico e infine al Rendiconto finanziario di CCN.

Ricordiamo che le scelte da compiere per l'anno 2009, nel rispetto dei vincoli posti dal testo nonché delle relazioni di congruità tra le diverse grandezze patrimoniali, economiche e finanziarie, devono ricondurre l'impresa a condizioni di equilibrio finanziario.

Le percentuali e le misure consigliate nello svolgimento devono naturalmente intendersi quali valori orientativi e non vincolanti.

STATO PATRIMONIALE 2009

Procediamo direttamente dai dati del Bilancio civilistico ("funzionali") al 31/12/2008. Ciò consente una più rapida compilazione del prospetto patrimoniale al 31/12/2009, nonché un'immediata individuazione dei dati utili alla redazione del Rendiconto finanziario delle variazioni di CCN, che nella pratica delle imprese viene solitamente ottenuto dagli schemi civilistici non rielaborati.

Nel caso in cui si voglia eseguire l'analisi di bilancio si potrà procedere al calcolo di indici "approssimativi" (sui dati non riclassificati), ovvero, come nel lavoro che segue, alla preventiva rielaborazione dello Stato patrimoniale dal punto di vista finanziario, con successiva definizione di indici "esatti".

Cominciamo dall'area a medio-lungo (funzionale) per passare in un secondo momento all'area a breve (funzionale).

Area a medio-lungo (funzionale)

Immobilizzazioni

Valori del Bilancio 2008	Scelta dei dati	Valori del Bilancio 2009
B I Immateriali € 487.500	<p><i>Ipotizziamo il sostenimento di Costi di ampliamento di € 10.000 collegati a un aumento di Capitale sociale (vedi successivo commento al Patrimonio netto), da ammortizzare a quote annue costanti del 20%.</i></p> <p><i>Per il resto manteniamo costanti le Immobilizzazioni immateriali già in carico, salvo la riduzione "fisiologica" dovuta agli ammortamenti.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Acquisto € 10.000 • Ammortamenti: importo sui cespiti 2008 (€ 77.000) più quota Costi di ampliamento 2009 (€ 2.000) = € 79.000 	B I Immateriali € 418.500 CALCOLO 487.500 + 10.000 – 79.000

<p>B II Materiali € 1.950.000</p>	<p><i>In occasione del rinnovo di una parte delle strutture produttive l'impresa compie una scelta articolata in due direzioni. Alla vendita di una parte di impianti e macchinari ritenuti non più adatti tecnologicamente a sostenere la sfida del mercato, vengono infatti contrapposti:</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1) <i>un acquisto, ridotto, di impianti nuovi;</i> 2) <i>una massiccia operazione di leasing finanziario.</i> <p><i>Ciò col duplice scopo di limitare il fabbisogno finanziario e di non irrigidire ulteriormente una struttura patrimoniale già poco elastica. Mantenere un certo grado di flessibilità non potrà che favorire i necessari adattamenti a un mercato sottoposto ai colpi della crisi.</i></p> <p><i>In merito agli ammortamenti è ipotizzabile una riduzione dei coefficienti applicati sui cespiti già in funzione nel precedente esercizio. È infatti probabile che il rallentamento della domanda e, conseguentemente, della produzione dovuto alla recessione economica si sia accompagnato a un minor utilizzo degli impianti e macchinari.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Vendita: valore contabile € 200.000, prezzo € 175.000, minusvalenza straordinaria € 25.000 <p><i>Supponiamo che si tratti della vendita di un gruppo di beni che si trova alla metà del ciclo di ammortamento (dunque di costo storico pari a € 400.000) e con aliquota di ammortamento del 15%.</i></p> <p><i>La dismissione del bene comporta una riduzione degli ammortamenti di € 60.000 rispetto a quelli calcolati per l'anno 2008.</i></p> <p><i>La minusvalenza viene considerata straordinaria, posto che viene fatta dipendere da una parziale riconversione produttiva e non avviene dunque nel rispetto dei normali piani di sostituzione dei cespiti predisposti in occasione del loro acquisto.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Acquisto € 220.000 <p><i>Per i beni nuovi ipotizziamo un'aliquota di ammortamento del 15%, ridotta a metà per il primo anno (7,50%).</i></p> <p><i>L'acquisto del bene comporta un aumento degli ammortamenti di € 16.500 rispetto a quelli calcolati per l'anno 2008.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Ammortamenti: importo sui cespiti 2008 (€ 308.000) - € 60.000 sui beni venduti = € 248.000 x 2/3 per riduzione utilizzo = € 165.000 + ammortamenti sui cespiti 2009 (€ 16.500) = € 181.500 	<p>B II Materiali € 1.788.500</p> <p><i>CALCOLO</i></p> <p>1.950.000 - 200.000 + 220.000 - 181.500</p>
<p>Totale B dell'Attivo Immobilizzazioni € 2.437.500</p>		<p>Totale B dell'Attivo Immobilizzazioni € 2.207.000</p>

D Ratei e risconti € 0	<ul style="list-style-type: none"> • Leasing finanziario <p><i>Supponiamo che si tratti della locazione finanziaria di un gruppo di beni soggetti ad aliquota di ammortamento del 15%, equivalente a un periodo di utilizzo pari a 80 mesi. In base alle norme tributarie la deduzione fiscale dei canoni è ammessa a condizione che il contratto di leasing abbia una durata non inferiore ai 2/3 del corrispondente periodo di ammortamento (53,33 mesi).</i></p> <p style="text-align: center;">CONDIZIONI DEL CONTRATTO:</p> <p>DATA STIPULAZIONE: 01/07/2009 COSTO COMPLESSIVO: € 510.000 DURATA: 60 mesi (5 anni) MAXICANONE: € 30.000 (versato il 01/07) CANONI: n. 60 canoni mensili anticipati di € 8.000 da versare a partire dal 01/07 CANONE MENSILE DI COMPETENZA: € 510.000 : 60 = € 8.500</p> <ul style="list-style-type: none"> • PAGAMENTI 2009: € 30.000 + € 8.000 x 6 = € 78.000 • CANONI LEASING DI COMPETENZA 2009: € 8.500 x 6 = € 51.000 • RISCOLO ATTIVO: € 78.000 - € 51.000 = € 27.000 	D Ratei e risconti € 27.000
Totale Immobilizzazioni € 2.437.500		La durata pluriennale del Risconto attivo sui canoni di leasing, al di là della sua collocazione in Bilancio, giustifica il suo trattamento quale Immobilizzazione
Totale Immobilizzazioni € 2.437.500		Totale Immobilizzazioni € 2.234.000
Le Immobilizzazioni nette sono calate di € 203.500(dati da € 2.437.500 - € 2.234.000)		

Patrimonio netto

Valori del Bilancio 2008	Scelta dei dati	Valori del Bilancio 2009
A I Capitale sociale € 750.000	<i>Supponiamo che durante il 2009 sia stato lanciato un aumento di capitale sociale a pagamento di € 250.000, interamente sottoscritto e versato dai soci.</i>	A I Capitale sociale € 1.000.000
A IV Riserva legale € 50.000	<i>Per favorire il risanamento finanziario i soci rinunciano ai dividendi e provvedono all'assegnazione integrale a riserva dell'utile 2008 (€ 150.000), come segue:</i>	A IV Riserva legale € 57.500
A V Riserve statutarie € 100.000	<ul style="list-style-type: none"> • Riserva legale 5% (€ 7.500) • Riserva statutaria 10% (€ 15.000) • Riserva straordinaria (residuo € 127.500) 	A V Riserve statutarie € 115.000
A VII Altre riserve - Riserva straordinaria € 350.000		A VII Altre riserve - Riserva straordinaria € 477.500
	<i>Il nuovo Capitale proprio economico (Cp1) ammonta a € 1.650.000 e si ottiene sommando Capitale sociale e Riserve</i>	

A IX Utile dell'esercizio € 150.000	A causa della crisi della domanda indotta dalla recessione economica, ipotizziamo per l'anno 2009 una sensibile riduzione del livello di redditività. Il ROE potrebbe scendere dal 12% del 2008 all'8%, garantendo comunque ai soci un rendimento accettabile, considerato anche l'incremento del Cp1 avvenuto nel corso dell'anno. Il risultato economico 2009 ammonterebbe dunque all'8% di € 1.650.000 = € 132.000	A IX Utile dell'esercizio € 132.000
Totale A del Passivo Patrimonio netto € 1.400.000		Totale A del Passivo Patrimonio netto € 1.782.000
Il Patrimonio netto è cresciuto di € 382.000 (datida € 1.782.000 - € 1.400.000)		

Passività consolidate "funzionali"

Valori del Bilancio 2008	Scelta dei dati	Valori del Bilancio 2009
C Debiti per TFR € 175.000	Ipotizziamo che la crisi non abbia per il momento avuto conseguenze dirette sul numero di dipendenti e che l'azienda sia riuscita a evitare la perdita di posti di lavoro (non consideriamo dunque nuove assunzioni ma nemmeno licenziamenti). È tuttavia plausibile che vi sia stata una parziale diminuzione delle ore complessivamente lavorate e degli straordinari e che l'impresa abbia fatto uso della cassa integrazione, con una conseguente riduzione delle retribuzioni e dei contributi sociali. Ipotizzando un ridimensionamento ai 2/3 dei valori 2008 potremmo fissare un importo di Salari e stipendi pari a € 350.000 e di Oneri sociali pari a € 150.000. La quota di Tfr viene calcolata in circa € 30.000, come segue: <ul style="list-style-type: none"> Quota capitale: $€ 350.000 / 13,5 - 0,50\%$ di € 350.000 = € 24.175,93 Quota finanziaria: ipotesi incremento ISTAT 2% => percentuale di rivalutazione debiti pregressi 3% (data da 1,50% + 75% di 2%). Rivalutazione: 3% di € 175.000 = € 5.250 	C Debiti per TFR € 205.000 CALCOLO 175.000 + 30.000 Per semplicità non è stata inserita nel calcolo la ritenuta 11% sulla quota finanziaria
DI Prestiti obbligazionari € 180.000 (di cui € 150.000 esigibili oltre l'anno) quota D4 Mutui passivi € 250.000 (di cui € 200.000 esigibili oltre l'anno)	Ci limitiamo a rimborsare le rate di debito già programmate che si desumono dal Bilancio 2008, evitando di considerare eventuali nuove accensioni di debiti o rinegoziazioni di quelli esistenti. I Prestiti obbligazionari si ridurranno di € 30.000 e i Mutui passivi di € 50.000	DI Prestiti obbligazionari € 150.000 (di cui € 120.000 esigibili oltre l'anno) quota D4 Mutui passivi € 200.000 (di cui € 150.000 esigibili oltre l'anno)
Passività consolidate "funzionali" 2008 € 605.000		Passività consolidate "funzionali" 2009 € 555.000
Le Passività consolidate "funzionali" sono calate di € 50.000 (dati da € 605.000 - € 555.000)		

Area a breve (funzionale)

Nel modello di dati a scelta che viene qui presentato, il passaggio dall'area a medio-lungo all'area a breve avviene attraverso il calcolo della variazione del Capitale circolante netto (funzionale) e la sua distribuzione tra i componenti dell'Attivo e del Passivo corrente.

Il procedimento si basa sull'assunto che, per esigenze di simmetricità, l'avanzo (disavanzo) che si crea nella zona consolidata del capitale deve trovare corrispondenza in un'uguale eccedenza dello stesso segno nella zona a breve.

Il Capitale circolante netto (funzionale) 2009 è positivo e si ottiene eseguendo la seguente somma algebrica:

$$\begin{aligned} & \text{Patrimonio netto} + \text{Passività consolidate "funzionali"} - \text{Immobilizzazioni} \\ & \text{€ 1.782.000} + \text{€ 555.000} - \text{€ 2.234.000} = \text{€ 103.000} \end{aligned}$$

Confrontando CCNFUN 2009 (€ 103.000) con CCNFUN 2008 (- 432.500), si ottiene la variazione del Capitale circolante netto (funzionale) avvenuta nel 2009, che ammonta a + € 535.500.

Nel corso dell'anno 2009 si è avuto un generale **riequilibrio della struttura patrimoniale-finanziaria dell'impresa**: il CCNFUN da negativo (- € 432.500) è diventato positivo (€ 103.000).

Naturalmente, una verifica precisa delle nuove condizioni di equilibrio patrimoniale e finanziario dell'impresa può essere compiuta soltanto procedendo alla riclassificazione dello Stato patrimoniale e a una completa analisi patrimoniale/finanziaria, così come verrà proposto di seguito. Tuttavia, in esempi come quello qui presentato, il netto miglioramento del trend finanziario avvenuto tra i due anni appare evidente anche con il calcolo approssimativo degli indicatori basato sui dati funzionali dello Stato patrimoniale civilistico, in particolare del nuovo CCNFUN.

Completiamo la redazione dello Stato patrimoniale 2009 "spalmando" la variazione del CCNFUN (€ 535.500) tra i componenti dell'Attivo e del Passivo corrente funzionale, garantendo la quadratura dello Stato patrimoniale.

La distribuzione può avvenire molto liberamente, tenendo conto che la traccia suggerisce una drastica riduzione dell'indebitamento a breve.

Naturalmente, è anche possibile definire i dati in modo più ragionato, magari tenendo sotto controllo gli indicatori patrimoniali-finanziari.

Attivo circolante: importi analitici e importo totale, Totale Impieghi (e Totale Fonti)

In assenza di vincoli, supponiamo che nel corso del 2009 le sole Rimanenze abbiano subito un incremento, mentre le voci C II 1) e C IV 1) e 3) abbiano subito una riduzione.

Valori del Bilancio 2008	Scelta dei dati	Valori del Bilancio 2009
C I Rimanenze € 135.000 1) Materie prime € 60.000 4) Prodotti finiti € 75.000	<i>Ipotizziamo che nell'anno 2009, anche per effetto delle difficoltà connesse alla contrazione della domanda, il magazzino materie abbia subito un ridimensionamento di € 10.000, mentre il magazzino prodotti sia aumentato di € 25.000.</i>	C I Rimanenze € 150.000 1) Materie prime € 50.000 4) Prodotti finiti € 100.000
C II Liquidità differite € 1.158.500 1) Crediti v/clienti	<i>Coerentemente con la contrazione della domanda e, dunque, delle vendite, ipotizziamo una riduzione dell'importo dei crediti v/clienti, la quale potrebbe anche non essere molto significativa in quanto compensata con gli aumenti dovuti alle difficoltà nei pagamenti e all'allungamento dei tempi di dilazione media accordati. Potremmo ipotizzare una riduzione di € 60.000</i>	C II Liquidità differite € 1.098.500 1) Crediti v/clienti
C IV Liquidità immediate € 19.000 1) Banca € 16.000 3) Cassa € 3.000	<i>Supponiamo che rispetto alla fine dell'esercizio precedente il saldo del C/c bancario sia diminuito di € 4.000 e che il Denaro in cassa sia diminuito di € 1.000</i>	C IV Liquidità immediate € 14.000 1) Banca € 12.000 3) Cassa € 2.000
C Attivo circolante € 1.312.500	<i>L'Attivo circolante è diminuito di € 50.000</i>	C Attivo circolante € 1.262.500
Totale Impieghi (uguale a Totale Fonti) € 3.750.000	<i>Il Totale Impieghi 2009 (uguale a Totale Fonti) si ottiene sommando i nuovi importi di Attivo circolante (€ 1.262.500) e Immobilizzazioni (€ 2.234.000)</i>	Totale Impieghi (uguale a Totale Fonti) € 3.496.500

Le operazioni indicate hanno messo a disposizione nuovo CCNFUN per un totale di € 50.000 che, sommato alla precedente disponibilità di € 535.500, offre un totale di € 585.500 (dati da € 535.500 + € 50.000) da utilizzare per la riduzione dell'indebitamento a breve.

Passività correnti "funzionali": importi analitici e importo totale, Totale Fonti (e Totale Impieghi)

In assenza di vincoli, supponiamo che tutti i componenti del Passivo circolante abbiano subito un decremento.

Valori del Bilancio 2008	Scelta dei dati	Valori del Bilancio 2009
D 4 Debiti verso banche quota D4 C/c passivi € 200.000	<i>Ipotizziamo un azzeramento quasi integrale del debito, ottenuto con una diminuzione di € 195.000</i>	D 4 Debiti verso banche quota D4 C/c passivi € 5.000
D 7 Debiti v/fornitori € 1.455.000	<i>Ipotizziamo una diminuzione di € 380.500</i>	D 7 Debiti v/fornitori € 1.074.500
D 12 Debiti tributari € 50.000	<i>Ipotizziamo una diminuzione di € 5.000</i>	D 12 Debiti tributari € 45.000

D 13 Debiti verso Istituti previdenziali € 40.000	<i>Ipotizziamo una diminuzione di € 5.000</i>	D 13 Debiti verso Istituti previdenziali € 35.000
Quota D Passività correnti “funzionali” € 1.745.000	<i>Le Passività correnti “funzionali” sono diminuite di € 585.500</i>	Quota D Passività correnti “funzionali” € 1.159.500
Totale Fonti (uguale a Totale Impieghi) € 3.750.000	<i>Il Totale Fonti 2009 (uguale a Totale Impieghi) si ottiene sommando i nuovi importi di Passività correnti “funzionali” (€ 1.159.500), Patrimonio netto (€ 1.782.000) e Passività consolidate (€ 555.000)</i>	Totale Fonti (uguale a Totale Impieghi) € 3.496.500

Nel corso dell'anno 2009 si è avuta una **sensibile riduzione dell'indebitamento a breve**: le Passività correnti si sono ridotte di € 585.500, pari a oltre 1/3 del valore rilevato a fine anno 2008.

Stato patrimoniale 2009 ex art. 2424 C.C.

Attivo				3.496.500
A) Crediti v/soci per versamenti ancora dovuti			-	
B) Immobilizzazioni			2.207.000	
<i>I Immobilizzazioni immateriali</i>		418.500		
<i>II Immobilizzazioni materiali</i>		1.788.500		
<i>III Immobilizzazioni finanziarie</i>		-		
C) Attivo circolante			1.262.500	
<i>I Rimanenze</i>		150.000		
1) materie prime, sussidiarie e di consumo	50.000			
4) prodotti finiti e merci	100.000			
<i>II Crediti</i>		1.098.500		
1) v/clienti	1.098.500			
<i>IV Disponibilità liquide</i>		14.000		
1) depositi bancari e postali	12.000			
3) denaro e valori in cassa	2.000			
D) Ratei e risconti			27.000	
(di cui Risconto attivo pluriennale su canoni di leasing € 27.000)				

Passivo			3.496.500
A) Patrimonio netto			1.782.000
<i>I Capitale</i>	<i>1.000.000</i>		
<i>IV Riserva legale</i>	<i>57.500</i>		
<i>V Riserva statutarie</i>	<i>115.000</i>		
<i>VII Altre riserve:</i>		<i>477.500</i>	
a) straordinaria	477.500		
<i>IX Utile (perdita) dell'esercizio</i>	<i>132.000</i>		
B) Fondi per rischi e oneri		-	
C) Trattam. di fine rapp. di lav. subordinato		205.000	
D) Debiti		1.509.500	
1) obbligazioni	150.000		
(di cui scadenti oltre l'anno 120.000 euro)			
4) v/banche *	205.000		
(di cui scadenti oltre l'anno 150.000 euro)			
7) v/fornitori	1.074.500		
12) tributari	45.000		
13) v/istituti di previdenza e sicurezza sociale	35.000		
E) Ratei e risconti		-	

* Mutui passivi € 200.000.

CONTO ECONOMICO 2009

Riepiloghiamo i vincoli che derivano dalle scelte fatte precedentemente in sede di redazione dello Stato patrimoniale.

Aggregato Stato patrimoniale	Conto economico	
	<i>Vincolo</i>	<i>Codice</i>
Immobilizzazioni	Ammortamenti delle Immobilizzazioni Imm. e Materiali	B 10) a) B 10) b)
	Minusvalenze straordinarie	E 21 con separata indicazione
	Canoni di leasing	B 8)
Patrimonio netto	Utile dell'esercizio	23
Passività consolidate "funzionali"	Salari e stipendi, Oneri sociali, Quota Tfr	B 9) a) B 9) b) B 9) c)
	Interessi passivi da commisurare all'importo dei Prestiti obbligazionari e dei Mutui passivi	C 17
Attivo circolante	Variazione delle rimanenze di Materie prime	B 11
	Variazione delle rimanenze di Prodotti finiti	A 2
	Interessi attivi da commisurare all'importo dei C/c attivi	C 16 d)
Passività correnti "funzionali"	Interessi passivi da commisurare all'importo dei C/c passivi	C 17

Utilizziamo direttamente lo schema civilistico e procediamo a ritroso, dal basso verso l'alto (*down-top*), a partire dal risultato economico già indicato nello Stato patrimoniale.

Valori del Bilancio 2009	Scelta dei dati
Rigo 23 Utile dell'esercizio € 132.000	Riprendiamo il dato di <i>Risultato economico</i> già ottenuto in sede di redazione del conto patrimoniale
Rigo 22 Imposte sul reddito dell'esercizio € 132.000 Risultato prima delle imposte € 264.000	Ipotizziamo un Indice di carico fiscale (Imposte sul reddito/RI %) pari ad esempio al 50% del risultato prima delle imposte. Le imposte sono uguali al risultato netto e il risultato lordo è pari al doppio dell'utile
Area E = 0	Collochiamo nell' <i>Area straordinaria</i> (E – Proventi e oneri straordinari), in particolare in E 21, con separata indicazione, l'importo della minusvalenza di € 25.000 subita in sede di alienazione degli Impianti e macchinari
Area D = 0	Risaliamo all' <i>Area (finanziaria) delle Rettifiche di valore</i> (D – Rettifiche di valore di attività finanziarie) e lasciamo a zero gli importi
Area C Proventi finanziari C 16 d) € 360 Oneri finanziari C17) € 19.650 Totale C = - € 19.290	Passiamo all' <i>Area finanziaria</i> (C – Proventi e oneri finanziari) e calcoliamo gli interessi attivi e passivi, applicando percentuali differenziate alle consistenze finali dei crediti e debiti fruttiferi. <i>Proventi finanziari:</i> <ul style="list-style-type: none"> • 3% sui C/c attivi di € 12.000 = € 360 <i>Oneri finanziari:</i> <ul style="list-style-type: none"> • 6% sui Prestiti obbligazionari di € 120.000 = € 7.200 e sui Mutui passivi di € 200.000 = € 12.000 • 9% sui C/c passivi di € 5.000 = € 450
A-B (Reddito operativo) = € 308.290	Risaliamo alla <i>Differenza A-B</i> aggiungendo al Risultato lordo (€ 264.000) il saldo negativo dell'area E (€ 25.000) edell'area C (€ 19.290). Il valore così determinato € 308.290, in assenza di componenti accessorie non caratteristiche, corrisponde al Reddito operativo . <i>Il ROI 2009, che si ottiene raffrontando percentualmente il Reddito operativo (€ 308.290) con il Totale Impieghi (€ 3.496.500), ammonta dunque all'8,82%</i>

Area A	Definiamo i dati dell'Area della produzione cominciando dalla zona "positiva" (A - Valore della produzione).
A1 Vendite € 3.800.000	Le <i>Vendite di prodotti finiti</i> possono essere fissate tenendo conto della contrazione più volte annunciata della domanda. Considerato che i <i>Ricavi di vendita</i> 2008 ammontarono a € 4.185.000 e ipotizzando una riduzione del 15% circa, si arriva a un importo di Vendite per il 2009 pari a € 3.600.000. L' Indice di redditività delle vendite (ROS = Reddito operativo/Vendite %) risulterebbe pari all'8,56%, di poco inferiore al ROI.
A2 Variazioni delle rimanenze di prodotti finiti € 25.000	Per la <i>Variazione delle scorte di prodotti finiti</i> riprendiamo il dato già fissato in sede di redazione dello Stato patrimoniale: aumento di € 25.000
Totale A = € 3.625.000	
Totale B = € 3.316.710	Concludiamo i dati dell'Area della produzione passando alla zona "negativa" (B – Costi della produzione), determinandone in primo luogo il totale complessivo sottraendo dal Totale A (€ 3.625.000) la differenza positiva A-B (€ 308.290) = € 3.316.710.
(...)	La disaggregazione del totale B (€ 3.316.710) nei singoli elementi componenti può avvenire nel modo seguente: <ul style="list-style-type: none"> ➤ fissiamo un <i>Consumo di materie</i> pari a circa il 50% dei costi della produzione (€ 1.660.000), da imputare in: <ul style="list-style-type: none"> - B11 (Variazione delle rimanenze: diminuzione di € 10.000 già in precedenza stabilita, da indicare con segno più) - B6 (Acquisti: € 1.650.000) ➤ distribuiamo il residuo 50% circa (€ 1.656.710) tra le altre voci di costo, seguendo i seguenti 3 step: <ol style="list-style-type: none"> 1. tenendo conto dei <i>vincoli già fissati in sede di redazione dello Stato patrimoniale</i>: <ul style="list-style-type: none"> • B 9 Salari e stipendi (€ 350.000), Oneri sociali (€ 150.000), Quota Tfr (€ 30.000) • B 10 Ammortamenti delle Immobilizzazioni a) immateriali (€ 79.000) e b) materiali (€ 181.500) • B 8 Costi per godimento beni di terzi (canoni di leasing) € 51.000 2. inserendo una svalutazione generica in relazione ai rischi di insolvenza al rigo B 10 d) Svalutazione dei crediti dell'attivo circolante: € 95.520 <i>La particolare situazione di crisi giustifica una svalutazione di importo significativo (ad esempio 8% del valore nominale), per calcolare la quale occorre considerare che l'importo indicato nello Stato patrimoniale al rigo C II 1) (€ 1.098.500) si riferisce al valore dei crediti al netto della svalutazione. Quest'ultima si ottiene dunque attraverso un calcolo sottocento, che può essere impostato con la proporzione seguente:</i> $8 : 92 = x : 1.098.500 \Rightarrow € 95.520$ 3. utilizzando a saldo la voce B7 Costi per servizi (€ 719.190)

Conto economico 2009 ex art. 2425 C.C.

A) Valore della produzione			3.625.000
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni		3.600.000	
2) variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti		25.000	
4) incrementi di immobilizzazione per lavori interni			
5) altri ricavi e proventi			
B) Costi della produzione			3.316.710
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo, di merci		1.650.000	
7) per servizi		719.690	
8) per godimento di beni di terzi		51.000	
9) per il personale:		530.000	
a) salari e stipendi	350.000		
b) oneri sociali	150.000		
c) trattamento di fine rapporto	30.000		
10) ammortamenti e svalutazioni:		356.020	
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	79.000		
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	181.500		
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	95.520		
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci		10.000	
12) accantonamenti per rischi		-	
13) altri accantonamenti		-	
14) oneri diversi di gestione		-	
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)			308.290
C) Proventi e oneri finanziari			- 19.290
15) proventi da partecipazioni			
16) altri proventi finanziari		360	
d) proventi diversi dai precedenti	360		
17) interessi e altri oneri finanziari		19.650	
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie			-
18) rivalutazioni		-	
19) svalutazioni		-	
E) Proventi e oneri straordinari			- 25.000
20) proventi straordinari		-	
21) oneri straordinari (di cui minusvalenze da alienazioni 25.000)		25.000	
Risultato prima delle imposte			264.000
22) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate			132.000
23) utile (perdita) dell'esercizio			132.000

RENDICONTO FINANZIARIO 2009

Predisponiamo un foglio di lavoro allo scopo di estrarre i dati analitici da esporre nel **Rendiconto finanziario di Capitale circolante netto**, tenendo conto delle variazioni patrimoniali considerate in precedenza.

Parte prima: Dati consolidati

Area consolidata	1	2	3	4	5
	n2	n1	Variazione	Causa	CCNFUN
ATTIVO					
BI Immobilizz. Immateriali	418.500	487.500	-79.000 10.000	ammortamenti acquisto costruz. int. vendita	-10.000
BII Immobilizz. Materiali	1.788.500	1.950.000	-181.500 220.000 -200.000	ammortamenti acquisto costruz. int. vendita minusvalenza	-220.000 200.000 -25.000
BIII Immobilizz. Finanziarie				acquisto vendita	
D Risconti attivi (pluriennali)	27.000	0	27.000		-27.000
B IMMOBILIZZAZIONI	2.234.000	2.437.500	-203.500		
Totale	2.234.000	2.437.500	-203.500		
PASSIVO					
A I Capitale sociale	1.000.000	750.000	250.000	aum. capitale dim. capitale	250.000
A IV Riserva legale	57.500	50.000	7.500	autofinanziam	
A V Riserve statutarie	115.000	100.000	15.000	autofinanziam	
A VII Riserva straordinaria	477.500	350.000	127.500	autofinanziam	
IX Risultato economico n1	0	150.000	-150.000	autofinanziam dividendi	0
IX Risultato economico n2	132.000		132.000	FGGR	447.500
A PATRIMONIO NETTO	1.782.000	1.400.000	382.000		
C TFR	205.000	175.000	30.000	accantonamento licenziamento	
D Debiti consolidati					
D1 Prestiti obbligazionari	150.000	180.000	-30.000	accensione rimborso	-30.000
D4 Mutui passivi	200.000	250.000	-50.000	accensione rimborso	-50.000
Totale	2.337.000	2.005.000	332.000		
CCNFUN	103.000	-432.500	535.500		535.500

Dal foglio di lavoro relativo ai dati consolidati emergono i **valori sintetici di flusso** già precedentemente calcolati in sede di compilazione dello Stato patrimoniale: CCNFUN al 31/12/2008 (- € 432.500), CCNFUN al 31/12/2009 (€ 03.000) e Variazione del CCNFUN avvenuta nel 2009 (+ € 535.500).

Parte seconda: Dati correnti

Area corrente							
	2009	2008	Variazione		2009	2008	Variazione
ATTIVO							
C I Rimanenze	150.000	135.000	15.000	Materie prime	50.000	60.000	-10.000
C II Crediti	1.098.500	1.158.500	-60.000	Prodotti finiti	100.000	75.000	25.000
C III Attività fin. non immob.	0						
C IV Liquidità	14.000	19.000	-5.000	C/c attivi	12.000	16.000	-4.000
D Risconti attivi			0	Denaro	2.000	3.000	-1.000
Totale	1.262.500	1.312.500	-50.000				
PASSIVO							
D Debiti (correnti)							
D 4 Banche c/c passivi	5.000	200.000	-195.000				
D 7 Fornitori	1.074.500	1.455.000	-380.500				
D 12 Debiti tributari	45.000	50.000	-5.000				
D 13 Debiti previdenziali	35.000	40.000	-5.000				
E Ratei passivi			0				
Totale	1.159.500	1.745.000	-585.500				
CCNFUN	103.000	-432.500	535.500				
TOTALE ATTIVO	3.496.500	3.750.000	-253.500				
TOTALE PASSIVO	3.496.500	3.750.000	-253.500				

Riportiamo infine i dati analitici nello schema di **Rendiconto finanziario**.

RENDICONTO FINANZIARIO DELLE VARIAZIONI DEL CCN			
Parte I - Dimostrazione delle Fonti e degli Impieghi		Parte II - Variazioni intervenute nei componenti del Capitale circolante netto	
FONTI DI RISORSE FINANZIARIE		VARIAZIONI DELLE ATTIVITA' A BREVE	
Flusso generato dalla gestione reddituale	447.500	Rimanenze	15.000
Alienazioni di immobilizzazioni	175.000	Crediti v/clienti	- 60.000
Rimborsi di crediti a m/l termine		Altri crediti a breve termine	
Aumenti a pagamento di capitale proprio	250.000	Attività finanziarie non immobilizzate	
Accensioni di passività consolidate		Liquidità	- 5.000
		Ratei e risconti attivi	
Totale Fonti	872.500	Totale variazioni Att a breve	- 50.000
IMPIEGHI DI RISORSE FINANZIARIE		VARIAZIONI DELLE PASSIVITA' A BREVE	
Acquisti di immobilizzazioni	257.000	Fondi rischi e oneri a breve	
Concessione a terzi di crediti a m/l termine		C/c passivi	- 195.000
Rimborsi di passività consolidate	80.000	Debiti v/fornitori	- 380.500
Diminuzioni di Patrimonio netto per		Altri debiti a breve termine	
° pagamento di utili ai soci		Debiti tributari	- 5.000
rimborsi di capitale proprio		Debiti v/Istituti previdenziali	- 5.000
acquisto e annullamento azioni proprie		Ratei e risconti passivi	
Totale Impieghi	337.000	Totale variazioni Pax a breve	585.500
Variazione del CCN	535.500	Variazione del CCN	535.500

CALCOLO DEL FGGR	
Flusso generato dalla gestione reddituale	
con procedimento indiretto	
UTILE	132.000
più CNM	315.500
ammortamenti	260.500
tfr	30.000
minusvalenze	25.000
meno RNM	-
costruzioni interne	
plusvalenze	
FGGR	447.500

La voce **Acquisti di immobilizzazioni**, oltre al sostenimento dei Costi di ampliamento (€10.000) e all'acquisto di nuovi Impianti e macchinari (€ 220000), comprende la capitalizzazione dei Risconti attivi pluriennali (€ 27.000).

La scelta di considerare i **Risconti attivi pluriennali** quali Impieghi di CCN nel Flusso della gestione patrimoniale, alla stessa stregua di un qualunque altro acquisto di Immobilizzazioni, trova motivo nella semplicità di tale soluzione rispetto a quella alternativa, molto più intricata concettualmente, che viene solitamente utilizzata per le Costruzioni interne e che prevede di considerare il componente positivo rettificativo (tra l'altro, nel caso dei risconti nemmeno esposto a Conto economico visto che essi vengono eseguiti con storno diretto) quale **ricavo non monetario nel Flusso della gestione reddituale**, allo scopo di certificare la monetarietà di quelle quote di costo che sono state invece rinviate dal punto di vista economico in quanto prive di competenza.

3 Analisi del Bilancio al 31/12/2009: breve report sul miglioramento nei principali indicatori e sulla soluzione dei problemi prospettati

Situazione patrimoniale-finanziaria (Ipotesi di autofinanziamento integrale)

Impieghi	Importi	%	Fonti	Importi	%
Immobilizzazioni (Im)	2.234.000	63,89	Capitale proprio finanziario (Cp2)	1.782.000	50,97
Attivo circolante (Ac)		36,11	Debiti consolidati (Dc)	475.000	13,59
Rimanenze	150.000		Debiti a breve termine (Db)	1.239.500	35,45
Disponibilità finanziarie	1.098.500				
Disponibilità liquide	14.000				
TOTALE IMPIEGHI (TI)	3.496.500	100,00	TOTALE FONTI (TF)	3.496.500	100,00

ELA	Indice di elasticità	$Ac/TI \times 100$	36,11
RIG	Indice di rigidità	$Im/TI \times 100$	63,89
IND	Indice di indipendenza finanziaria	$Cp2/Ti \times 100$	50,97
CAP	Grado di capitalizzazione	$Cp2/(Dc+Db)$	1,04
AUT	Indice di autocopertura delle immobilizzazioni	$Cp2/Im$	0,80
GLO	Indice di copertura con capitale permanente	$(Cp2+Dc)/Im$	1,01
LIQ	Indice di liquidità (<i>acid ratio</i>)	$(Df+DI)/Db$	0,90
DIS	Indice di disponibilità (<i>current ratio</i>)	Ac/Db	1,02

MSS	Margine di struttura secco	$Cp2 - Im$	- 452.000,00
MSA	Margine di struttura allargato	$(Cp2 + Dc) - Im$	23.000,00
MTE	Margine di tesoreria	$(Df + DI) - Db$	- 127.000,00
CCN	Capitale circolante netto	$Ac - Db$	23.000,00

Nel corso dell'anno 2009 si è avuto un generale **riequilibrio della struttura patrimoniale-finanziaria dell'impresa**.

- A fronte di una composizione degli investimenti non molto dissimile, pur se un po' meno immobilizzata rispetto al 2008, l'indipendenza finanziaria supera il 50% e la capitalizzazione è maggiore di 1. Il leverage è di poco superiore a 2.
- Il miglioramento della situazione si nota soprattutto nella ritrovata coerenza "orizzontale" tra tipologia del passivo e tipologia dell'attivo. L'**indice di autocopertura delle immobilizzazioni** è ancora inferiore a 1 ma la **copertura globale** raggiunge l'unità, segno che le immobilizzazioni sono ora interamente finanziate con capitale permanente.
- A questa ritrovata **solidità** si accompagna una **solvibilità** adeguata, messa in luce da una tesoreria vicina al pareggio (*acid ratio* pari a 0,90) e soprattutto da un **indice di disponibilità** superiore, anche se di poco, all'unità.
- Il **Margine di struttura allargato** presenta un avanzo di € 23.000, cui corrisponde, né valori del breve, un uguale avanzo in termini di **Capitale circolante netto**.
- Come già evidenziato in precedenza, anche il **Capitale circolante netto funzionale** è positivo (€ 103.000).

La differenza tra il CCNFN (€ 23.000) e il CCNFUN (€ 103.000) dipende dal valore delle Passività consolidate "funzionali" che, rispetto alle Passività consolidate "finanziarie", includono le rate dei prestiti obbligazionari (€ 30.000) e dei mutui passivi (€ 50.000) da rimborsare nell'esercizio successivo che, nei dati riclassificati, vanno invece ad alimentare le Passività a breve, riducendo così il saldo della "moneta" di CCN.

Situazione economica

...		
A-B	Reddito operativo	308.290
C17	Interessi e altri oneri finanziari	19.650
...		
	Risultato prima delle imposte	264.000
22	Imposte sul reddito dell'esercizio	132.000
23	Utile dell'esercizio	132.000

ROE	Indice di redditività del capitale proprio (<i>return on equity</i>)	Re/Cp1 x 100	8,00
ROI	Indice di redditività del capitale investito (<i>return on investment</i>) Ebit	Ro/TI x 100	8,82
ROD	Indice di onerosità del capitale di credito (<i>return on debt</i>)	Of/Cd x 100	1,15
ROS	Indice di redditività delle vendite (<i>return on sales</i>)	Ro/Rv x 100	8,56
ROT	Indice di rotazione degli impieghi	Rv/TI	1,03
LEV	Indice di indebitamento (<i>leverage</i>)	TI/Cp1	2,12
GNC	Indice di incidenza della gestione non caratteristica	Re/Ro	0,43
ICF	Indice di carico fiscale	Imposte/Reddito lordo x 100	50,00

Equivalenze di scomposizione

ROI	ROS x ROT	8,56 x 1,03	8,82
ROE	ROI x LEV x GNC	8,82 x 2,12 x 0,43	8,00

- La redditività netta espressa dal **ROE** (8%) è inferiore a quella conseguita nel 2008 (12%), ma ancora abbondantemente superiore ai rendimenti degli investimenti *risk free*. La situazione è dunque ancora soddisfacente, come risulta anche dalla redditività operativa indicata dal **ROI** (più o meno stabile: 8,82% rispetto al 9% del 2008 e molto superiore al **ROD**: 1,15%). I due indicatori confermano anche per il 2009 la buona tenuta dal lato economico dell'impresa Omega s.p.a., nonostante le avvisaglie della crisi che già hanno comportato una riduzione del fatturato (da € 4.185.000 a € 3.600.000).
- Anche per il 2009, con $ROI > ROD$, la **leva finanziaria** è certo positiva, ma meno incisiva del 2008 a motivo della riduzione dell'indebitamento, e non riesce così a compensare l'effetto demoltiplicativo dei componenti extra-caratteristici diversi dagli oneri finanziari (nel nostro caso, le minusvalenze straordinarie e le imposte).
Nell'esempio il LEV moltiplica il ROI per 2,12 volte, mentre GNC (0,43) lo demoltiplica per 2,33 volte (1/0,43). Il ROE è dunque minore del ROI.

Conclusioni

In sintesi, la situazione è decisamente migliorata rispetto ai livelli del 2008, ma occorre non abbassare la guardia. Gli indicatori patrimoniali-finanziari hanno fatto un positivo balzo nella direzione giusta, ma è bene considerare che essi si collocano ancora su "posizioni di rischio", appena oltre la soglia di pericolo. Inoltre non è per niente pacifico che, nonostante gli sforzi dell'impresa per rendere competitivi i propri prodotti, la crisi non intacchi via via le ancor buone condizioni di redditività che sono attualmente difese anche grazie al sensibile sforzo dei soci, sia sul piano della capitalizzazione sia su quello della rinuncia ai dividendi attuali a vantaggio di una sostenuta politica di autofinanziamento.