

incassare il proprio credito. Ma i flussi di cassa non interessano soltanto al creditore o a chi cerchi di valutare il “merito del credito”. La produzione di flussi di cassa è anche al centro della capacità di generare valore per gli azionisti. Infatti, nonostante le difficoltà tecniche che questo genere di analisi prospetta per l’analista esterno, gli investitori che operano sul mercato hanno più interesse nelle variazioni dei flussi di liquidità, che nei risultati economici. Questo sia perché il metodo di valutazione fondato sui flussi di cassa è riconosciuto come il più “razionale”, sia perché i flussi di cassa non si prestano agli esercizi di “earning management”, che a volte sono impiegati per “condizionare”, o “gestire”, i risultati economici. La cassa è la cassa.

### **Terza parte – ARIANNA**

## **LA DIMENSIONE ECONOMICO-FINANZIARIO NEL GOVERNO DELL’IMPRESA - RUSSO PAOLO -**

### **CAPITOLO 1 – La gestione e le altre operazioni: i criteri di analisi**

Nel governo dell’impresa, l’analisi economico-finanziaria occupa una posizione centrale. Il processo decisionale appare costretto tra due esigenze:

- Necessità di assumere le decisioni aziendali più importanti (ispirandosi in gran parte all’intuito);
- Il bisogno di fondare le proprie decisioni su info di natura quantitativa.

L’analisi economico-finanziaria ha la funzione di offrire un supporto per le decisioni di gestione.

Dato che la gestione può essere articolata in + sottoinsiemi di operazioni relativamente autonomi p.e. operazioni di acquisto, trasformazione, sviluppo di un prodotto, per le quali si possono calcolare risultati economici parziali, vediamo delle definizioni.

In primis, è opportuno inquadrare il concetto di gestione nell’ambito dell’“amministrazione economica” di impresa e precisare la differenza tra gestione e le altre operazioni che solitamente costituiscono oggetto di rilevazione.

L’amministrazione economica vista come il complesso di azioni coordinate degli organi dell’azienda per il suo esercizio, si svolge in tre momenti quali

- Gestione;
- Organizzazione;
- Rilevazione;

Dobbiamo distinguere tra

- Gestione;
- Operazione sui mezzi propri e operazioni di rivalutazione;

→ distinzione che è utile per inquadrare l’analisi e la rappresentazione dei valori correlati a ognuno degli insiemi di operazioni indicati.

Definizione di gestione: all’interno della definizione vengono esclusi tutti gli interventi sui mezzi propri che si sostanziano in conferimenti in denaro o in natura da parte dei soci, le operazioni di

distribuzione degli utili ai soci o il rimborso del capitale sono decisioni che non competono agli amministratori ma ai titolari del capitale di rischio.

La gestione e le altre operazioni possono essere articolate secondo i seguenti criteri:

**A) Per natura delle operazioni svolte**

Le operazioni di gestione sono distinte da quelle di rilevazione e di organizzazione e, nell'ambito delle operazioni di gestione, si suole individuare le operazioni di acquisto, di trasformazione fisico-tecnica, di commercializzazione e di R&S. La medesima suddivisione per natura consente di distinguere nell'insieme delle operazioni aziendali le operazioni di gestione dalle operazioni istituzionali, che esulano dall'orbita discrezionale della direzione

**B) Per oggetto delle operazioni svolte**

Tale criterio permette di distinguere:

1. *Gestione tipica o caratteristica*: contempla tutte le operazioni che consentono di ricondurre la singola impresa (o una combinazione particolare di essa) a una certa categoria di imprese, definita sulla base dell'affinità dei processi economici svolti dalle imprese che vi appartengono. Quindi una certa operazione di acquisto, di trasformazione fisico-tecnica o di commercializzazione non rientra nella gestione tipica in sé per sé ma è riconducibile anche ad altri rami di gestione in base alla tipologia di impresa (commerciale o industriale). Esempio: acquisto e vendita di titoli non sono parte della gestione tipica se svolte da impresa industriale ma lo sono se svolte da imprese del settore dell'intermediazione finanziaria. La nozione di gestione tipica è "relativa" e appare implicitamente finalizzata a richiamare l'attenzione verso un'area di gestione rispetto alle altre, area collegata all'oggetto sociale dell'impresa;
2. *Gestione patrimoniale*: si compone di operazioni di investimento e disinvestimento in beni da reddito e da rivalutazione, ossia in beni non impiegati nella gestione caratteristica;
3. *Gestione finanziaria*: vengono incluse le operazioni di provvista, di rimborso e di remunerazione dei mezzi di terzi acquisiti a titolo di capitale di prestito (letteratura italiana). La letteratura anglosassone considera le decisioni finanziarie quelle relativa alle scelte di investimento (a titolo di capitale di credito e capitale proprio) e di investimento, anche se alcune definizioni formulino un riferimento esplicito alle decisioni di dividendo. Si tiene come riferimento la prima nozione soprattutto per tenere distinte le operazioni di gestione finanziaria con le operazioni di provvista di mezzi propri, che sono operazioni istituzionali e non di gestione. Non vengono inoltre ricondotte alla gestione finanziarie l'insieme delle decisioni di investimento che appaiono come operazione di gestione tipica o patrimoniale;
4. *Gestione tributaria*: consiste nella definizione e nell'attuazione delle politiche finalizzate a contenere il prelievo fiscale senza violare la normativa vigente.

**C) Per appartenenza o estraneità delle operazioni alla gestione corrente e, più in generale, alla categoria delle operazioni correnti**

L'espressione "gestione corrente" è entrata a far parte della letteratura italiana. Era originariamente riferita all'insieme delle caratteristiche operazioni di esercizio (incluse le operazioni di remunerazione dei debiti di prestito e di determinazione delle imposte di esercizio).

Originariamente si escludevano le operazioni di disinvestimento che contribuiscono alla formazione del reddito d'esercizio attraverso la generazione di plus/minusvalenze.

Il concetto di gestione corrente è stato distinto da quello di gestione tipica o caratteristica. Sembra infatti opportuno considerare la classificazione delle operazioni in:

- Operazioni correnti;
- Operazioni non correnti;

Le due operazioni sono complementari l'una rispetto all'altra. Per esprimere in modo netto il criterio di classificazione è necessario definire il concetto di gestione corrente. Viene evocato in senso figurato il susseguirsi o lo svolgersi di operazioni nell'ambito di un flusso decisionale definito, che si perfezionano e possono essere integralmente riferite all'esercizio nel quale esse hanno trovato manifestazione. Tali operazioni si compiono nell'ambito di cicli composti di più operazioni correlate tra loro che tendono a reiterarsi nel tempo. La caratteristica di manifestarsi reiteratamente è propria del ciclo cui l'operazione corrente è associata e non dell'operazione medesima. Il concetto di operazione corrente non si fonda sulla "relazione dinamica di nesso della successione" ma:

- Sul nesso di competenza, con riferimento alle operazioni che nel loro insieme trovano espressione nella rappresentazione del reddito e della sua destinazione;
- Sul nesso di causalità, per le operazioni di gestione monetaria che dalle operazioni di gestione economica sopraindicate e dalla destinazione degli utili prendono origine;

Per quanto riguarda il primo nesso, occorre osservare che l'espressione "nel loro insieme" ha un ruolo essenziale. Infatti il nesso di competenza, senza ulteriori qualificazioni, potrebbe destare perplessità, dal momento che esistono alcune operazioni correnti, come quelle che danno luogo alla formazione delle rimanenze dell'esercizio ma non sono di competenza esclusiva di un solo esercizio. Quindi sia i costi di acquisto sia il valore delle rimanenze concorrono alla formazione del reddito al fine di configurare il valore dei consumi ( $RI + \text{valore degli acquisti} - \text{valore delle RF}$ ). È solo il valore dei consumi che rappresenta il componente di reddito di competenza di un solo esercizio. Ai fini della definizione delle operazioni correnti, il nesso di competenza debba essere ricercato non nella singola operazione, ma appunto nell'insieme di tutte le operazioni di gestione "configurate ad esercizio". Stesso problema si pone con riferimento ad altre voci come le rimanenze di semilavorati, prodotti finiti, ratei e risconti attivi e passivi e i costi di produzione che sono a cavallo di due esercizi. Tuttavia, unitamente alle variazioni di ognuno di questi due esercizi essi sono complessivamente destinati a configurare un componente di reddito chiamato "costo di produzione" che risulta essere di competenza di un solo esercizio.

Nell'ambito del calcolo economico finalizzato alla configurazione dell'esercizio, l'aggettivo "corrente" viene associato al concetto di "componente di reddito di competenza" con la differenza che, mentre il principio di competenza trova impiego nell'ambito della determinazione del reddito d'esercizio, l'aggettivo "corrente" e il concetto di "operazione corrente" sono estesi anche a operazioni non direttamente riconducibili alla dinamica reddituale, quali la destinazione dell'utile e le operazioni di incasso e pagamento correlate a operazioni correnti dell'esercizio in corso o di altri esercizi.

Secondo lo schema di analisi proposto possono essere intese come operazioni correnti:

- Acquisto di materie prime e componenti, la loro trasformazione e la loro commercializzazione e tutte le operazioni di competenza di un solo esercizio incluse le imposte sul reddito di competenza;
- I pagamenti e gli incassi connessi a operazioni di competenza di un solo esercizio;
- Le decisioni relative ai dividendi e il loro pagamento (queste sono operazioni correnti estranee alla gestione);

Tra le operazioni non correnti rientrano:

- Investimenti e disinvestimenti;
- Aumenti e rimborsi di mutui e degli altri debiti a m/l termine unitamente agli oneri finanziari;
- Le operazioni sui messi propri (con eccezione la delibera e la distribuzione di dividendi);

Inoltre si deduce che il concetto di gestione corrente NON è assimilabile al concetto di gestione reddituale, dal momento che non tutte le operazioni che trovano espressione nel reddito di esercizio costituiscono operazioni correnti. Esempio: operazioni di disinvestimento che concorrono alla formazione del reddito con plus/minusvalenze e sono ricondotte alla gestione reddituale ma non corrente.

**D) Per appartenenza delle operazioni alla gestione economica o alla gestione monetaria (più in generale, alle operazioni economiche e alle operazioni monetarie)**

Gestione monetaria = riguarda le entrate e le uscite monetarie ossia degli incassi e dei pagamenti.

Gestione economica = comprende la “gestione economico-produttiva intesa in senso stretto” e la gestione finanziaria.

Tale distinzione tra gestione monetaria e economica è trasversale a tutte le altre.

LA GESTIONE E LE ALTRE OPERAZIONI. I CRITERI DI ANALISI				
OPERAZIONI DI GESTIONE				
GESTIONE CORRENTE		GESTIONE NON CORRENTE		
GESTIONE ECONOMICA	GESTIONE MONETARIA CONNESSA A	GESTIONE ECONOMICA	GESTIONE MONETARIA CONNESSA A	
	OPERAZ. CORRENTI		OPER. NON CORRENTI	
<b>GESTIONE TIPICA</b>	OPERAZIONI DI ACQUISTO, TRASF. FISICO-TECNICA, COMMERCIALIZZAZIONE, RICERCA	INCASSI E PAGAMENTI CONNESSI ALLA GESTIONE TIPICA CORRENTE ECONOMICA	INVESTIMENTO/ DISINVEST. IN/DA BENI IMPIEGATI NELLA GESTIONE TIPICA	INCASSI E PAGAMENTI CONNESSI ALLA GESTIONE TIPICA NON CORRENTE ECONOMICA
<b>GESTIONE PATRIMONIALE</b>	OPERAZIONI VARIE (quali affitto di beni immobili e relativa manif. ord., compravendita di titoli quotati, impiego di ecced. di liquidità)	INCASSI E PAGAMENTI CONNESSI ALLA GESTIONE PATRIMONIALE CORRENTE ECONOMICA	INVESTIMENTO/ DISINVEST. IN/DA BENI IMPIEGATI NELLA GESTIONE PATRIMONIALE	INCASSI E PAGAMENTI CONNESSI ALLA GEST. PATRIMONIALE NON CORRENTE ECONOMICA
<b>GESTIONE FINANZIARIA</b>	SOSTENIMENTO DI ONERI FINANZIARI	PAGAMENTO DI INTERESSI	ACCENSIONI O RINEGOZZAZIONI DI DEBITI A MEDIO/LUNGO TERMINE	INCASSI E PAGAMENTI CONNESSI AD ACCENSIONI E RIMBORSI DI DEB. M/L
<b>GESTIONE TRIBUTARIA</b>	DETERMINAZIONE DEI TRIBUTI RELATIVI ALLA GEST. CORR.	PAGAMENTO DEI TRIBUTI RELATIVI ALLA GEST. CORR.	DETERMINAZ. DEI TRIBUTI REL. ALLA GEST. NON CORR.	PAGAMENTO DEI TRIBUTI REL. ALLA GEST. NON CORR.
OPERAZIONI ESTRANEE ALLA GESTIONE				
OPERAZIONI CORRENTI		OPERAZIONI NON CORRENTI		
OPERAZIONI ECONOMICHE	OPERAZIONI MONETARIE	OPERAZIONI ECONOMICHE	OPERAZIONI MONETARIE	
OPERAZIONI SUI MEZZI PROPRI	DELIBERAZIONE DI DIVIDENDI	PAGAMENTO DI DIVIDENDI	AUMENTO DI CAP. NETTO A PAGAM. (cap. soc. o ris.) ACC. O VEND. AZIONI PROPRIE	VERSAMENTO DEGLI AUMENTI DI CAP. SOC. E DEGLI AUM. DI RISERVE PAG. E INC. DA ACQ. E VEND. AZ. PROPRIE

In tabella (←) sono sintetizzate l'articolazione della gestione e delle altre operazioni viste sopra. La gestione tributaria è considerata separata da tutti gli altri rami di gestione anche se le imposte sul reddito si determinano e si pagano in ragione della capacità contributiva dell'impresa la quale si misura sulla base del reddito imponibile. Sarebbe possibile ricondurre anche le imposte sui singoli rami di gestione e calcolare i flussi di reddito e i flussi di risorse monetarie relativi, al netto degli effetti fiscali che ne derivano. La gestione tributaria può essere ricondotta alla gestione tipica, patrimoniale e finanziaria

CAPITOLO 2 – La rappresentazione della situazione patrimoniale inizialeCAPITOLO 2.1 – La riclassificazione dello stato patrimoniale.Analisi comparata di alcune metodologie

L'analisi economico-finanziaria è finalizzata a valutare l'impatto che la gestione e le altre operazioni sortiscono sull'assetto economico-finanziario dell'impresa. Se tale analisi economico-finanziaria è destinata a illustrare una serie di variazioni (quantità-flusso) intervenute nelle consistenze patrimoniali (quantità-livello, o quantità "stock"), prima di esaminare le tecniche di analisi di flussi, occorre scegliere le modalità di rappresentazione delle quantità-livello. Esaminiamo alcune delle diverse opzioni metodologiche presenti in materia prima di esporre la metodologia di rappresentazione dello stato patrimoniale. In merito ai criteri di riclassificazione dello SP, nella prassi e in dottrina si confrontano sue correnti di pensiero principali:

1. La prima riguarda le attività e passività che vengono distinte in due grandi categorie, a seconda dell'orizzonte temporale di esigibilità o di scadenza delle poste patrimoniali considerate. Il CCN in questo caso risulta dalla differenza tra le attività e passività a breve termine (breve termine = un anno misurato a partire dal momento cui si riferisce la situazione patrimoniale in esame);
2. La seconda, riguarda la discriminante fondamentale nell'ambito delle attività e delle passività debba tracciarsi in ragione della pertinenza gestionale dei valori. Il CCN in questo caso risulta dalla somma algebrica di tutte le attività e passività legate alla gestione corrente intese come insieme delle attività di acquisto-produzione-vendita attraverso le quali l'impresa realizza giorno dopo giorno la sua funzione economica;

Con riferimento alla prima impostazione, si possono riconoscere poi singole posizioni particolari, che si distinguono per le diverse opzioni metodologiche in merito alla inclusione o esclusione di specifiche famiglie di poste del CCN.

*a. La riclassificazione dello stato patrimoniale fondata sul criterio di esigibilità o di scadenza delle poste dell'attivo e del passivo*

Tale modalità è stata la prima ad affermarsi; comprensibile se si pensa che uno degli obiettivi nella prime analisi della situazione patrimoniale era rappresentato dall'esame della situazione di liquidità aziendale nell'ambito delle istruttorie di fido. C'è un apprezzamento della liquidità, ovvero della capacità di far fronte in modo tempestivo e convincente agli impegni di pagamento, che rappresenta uno degli obiettivi principali per i finanziatori e per gli analisti esterni che sono a vario titolo interessati all'andamento dell'impresa. Si è anche affermato lo studio della dinamica finanziaria, il quale sia nelle analisi consuntive che in quelle preventive si incentra sull'esame delle cause delle cause all'origine delle variazioni intervenute o programmate in certi insiemi di poste di bilancio definiti e spesso si pone enfasi sull'analisi degli scostamenti tra flusso di reddito e flusso di tesoreria. Viene enunciato e illustrato in modo sistematico il legame che unisce il risultato netto (income), i flussi di CCN (flows of funds) e i flussi di cassa (cash flow).

Esaltare il legame tra:

- Certe poste dello stato patrimoniale riclassificato e le loro variazioni;
- Le esigenze di analisi dei flussi di tesoreria e dei flussi di reddito;

Portava a conferire un altro significato alla riclassificazione dello stato patrimoniale. In precedenza la riclassificazione era un documento riferito a un certo istante che offriva spunti per argomenti sulla liquidità o alla solidità patrimoniale. Tale riclassificazione diventa uno dei punti di riferimento fondamentali per la comprensione dei flussi di tesoreria e per individuare le cause all'origine degli scostamenti intervenuti tra il reddito e le variazioni di tesoreria. Abbiamo lo studio del:

- Flusso di CCN della gestione corrente, considerato “anello di congiunzione” tra i flussi di reddito e la dinamica finanziaria;
- Analisi delle variazioni intervenute nelle poste del CCN;

Tuttavia, tale anello di congiunzione nel flusso di CCN della gestione corrente presentava problemi applicativi, dato che non tutte le poste di CCN configurato sulla base dei termini di scadenza o di esigibilità assolvono questa funzione di collegamento tra il flusso di reddito e il flusso di tesoreria. Sono utili le poste quali, cassa, conti correnti bancari attivi e passivi, i crediti e i debiti derivanti da operazione di gestione tipica corrente, le rimanenze e poi altre poste come ratei, risconti attivi e passivi (che sono poste a cavallo di due esercizi).

Altre poste del CCN come le rate in scadenza dei mutui o crediti o debiti di regolamento di operazioni di investimento/disinvestimento, rappresentavano poste del CCN riconducibili ad operazioni estranee alla gestione corrente, le quali non portano alla comprensione delle differenze tra flussi di reddito e i flussi di tesoreria, anzi la offuscano.

Guardando tale prospettiva di analisi, il CCN appariva come una figura contabile ibrida.

#### **b. La riclassificazione dello SP fondata sul criterio di “pertinenza gestionale” delle poste del CCN**

Tale modalità perviene a una rappresentazione del CCN fondata sul legame che unisce alcune poste dell'attivo e del passivo alla gestione tipica corrente. Tra le poste attive rientrano:

- Cassa e cc bancari attivi;
- Crediti vs clienti;
- Rimanenze (al netto dei fondi di svalutazione);
- I ratei e risconti afferenti ai ricavi e costi legati alle operazioni di gestione tipica corrente;

Tra le poste del passivo rientrano:

- Debiti di fornitura insorti per operazioni di natura corrente;
- TFR;
- Fondo imposte;
- Ratei e risconti relativi alla gestione corrente;

Sono esclusi i debiti a breve termine verso gli istituti di credito

## **CAPITOLO 2.2 – Le metodologie di riclassificazione dello stato patrimoniale**

### **CAPITOLO 2.2.1 – Rilievi critici**

I due criteri di riclassificazione visti sopra non sembrano funzionali agli obiettivi.

Tuttavia, ciò non consente di accogliere tanti criteri di riclassificazione quante sono le esigenze di volta in volta perseguite, dal momento che uno dei principi fondamentali per la comprensione della struttura economica e della situazione finanziaria consiste nel far ricorso a schemi che sono adattati

alle caratteristiche dell'impresa indagata e devono essere omogenei e confrontabili anche al variare dei problemi osservati. Il fine di qst è non disperdere l'attenzione su un numero di modelli troppo ampio e di disporre di volta in volta di punti di riferimento significativi.

Per tale ragione, si elencano gli scopi della riclassificazione dello stato patrimoniale:

1. Disporre di una struttura di valori patrimoniali che agevoli la comprensione della dinamica delle risorse della tesoreria e la comprensione del rapporto tra tali risorse e il reddito di esercizio;
2. Esaminare la struttura patrimoniale sotto il profilo della liquidità e della solidità patrimoniale;

Il primo scopo richiede la disponibilità di una struttura di valori che consenta la determinazione di un CCN i cui flussi costituiscono un significativo "anello di congiunzione" tra andamento economico e la dinamica finanziaria. Rispetto a questa esigenza, non sembra pienamente soddisfacente né la prima né la seconda delle impostazioni esaminate.

La prima impostazione – fondata sui termini di liquidità o di esigibilità delle poste dello SP – non sembra adeguata perché non consente di integrare nell'attivo e nel passivo a breve alcune poste (crediti e debiti che hanno scadenza oltre i 12 mesi la data di riferimento del SP) del CCN del ciclo operativo tipico. La conseguenza di questa limitazione è che impedisce l'immediata determinazione del flusso di tesoreria prodotto dalla gestione tipica corrente sulla base delle componenti di reddito e delle variazioni intervenute nelle poste del CCN. Infatti anche se tali poste venissero considerate, questa nozione di CCN non consentirebbe la determinazione immediata dell'effetto netto prodotto dalla vendite sulle consistenze di tesoreria, dato che la variazione del flusso di tesoreria sarebbe condizionato dall'aumento dei crediti commerciali riclassificati tra le attività fisse.

A questo si aggiunge anche la difficoltà nel calcolo delle uscite derivanti dagli acquisti in presenza di variazioni nei deb commerciali non destinati a scadere nei 12 mesi successivi alla data di chiusura dell'esercizio.

Vediamo le conseguenze determinazione dei flussi di CCN. A prescindere dalle plus/minusvalenze, si denomina flusso di CCN della gestione corrente la somma dell'utile, dell'ammortamento e dell'accantonamento al TFR, eventualmente al netto degli utilizzi. Procedimento che presuppone che tutti gli altri componenti di reddito che concorrono a formare l'utile di esercizio si ripercuotono integralmente sul livello di CCN. Se una parte dei ricavi o dei costi dessero luogo a una variazione dell'attivo immobilizzato o del passivo a m/l termine, si avrebbe il problema di collegare il flusso di CCN della gestione corrente; infatti per ogni ricavo/costi avremo 2 possibilità:

- Esso si ripercuote sul livello del CCN integralmente;
- Esso si ripercuote almeno in parte sul livello dell'attivo immobilizzato o del passivo a m/l termine;

Si conseguenza non si potrebbe più identificare nel CCN l'anello di congiunzione tra dinamica reddituale e dinamica finanziaria.

La seconda impostazione – fondata sul cosiddetto "criterio di pertinenza gestionale" – definisce una nozione di CCN legata al concetto di gestione tipica corrente. Come conseguenza la nozione di CCN è adeguata alle esigenze di programmazione finanziaria della gestione tipica corrente, dato che il flusso di tesoreria della gestione medesima è interpretabile come differenza tra l'omologo flusso di CCN e le variazioni delle poste di CCN specifiche.

Sulla base di questa riclassificazione non è possibile effettuare lo studio dei flussi di tesoreria degli altri rami di gestione applicando lo stesso modello di analisi, fondato sullo studio delle cause di

primo livello (flussi di CCN) e di secondo livello (variazioni delle poste del singolo ramo di gestione che compongono il CCN). Caso del fondo imposte e delle imposte: è inserito all'interno della gestione tipica corrente anche se può essere ricondotto a tutti i rami di gestione e quindi correlarlo ad esse. Nel profilo dell'immediatezza e dell'efficacia di espressione, appare preferibile una rappresentazione della situazione patrimoniale che accolga nel CCN tutte le poste che sono assimilabili a strumenti di pagamento o a impegni di pagamento esigibili a richiesta, aggregandole opportunamente in modo da configurare il "saldo di tesoreria".

C'è una tecnica alternativa a questa dove i conti attivi di tesoreria sono tenuti separati rispetto ai debiti a breve termine vs le banche per scoperti di conto corrente presenta la controindicazione di non rendere immediatamente percepibile la variazione di tesoreria complessiva registrata dall'impresa. Inoltre vi è da considerare il problema dell'inclusione nel CCN del TFR.

Tuttavia, la rappresentazione dei flussi monetari non subisce variazioni apprezzabili, la determinazione dei flussi di CCN acquista in questo caso un significato diverso, dato che tali flussi rappresentano le variazioni interconnesse in un insieme di risorse configurate secondo un criterio di pertinenza gestionale.

Resta da chiedersi quale delle nozioni di CCN soddisfi al meglio l'esigenza enunciata. Per quanto riguarda la rappresentazione della dinamica finanziaria relativa alla gestione tipica corrente, a prima vista il CCN del ciclo tipico può apparire come "anello di congiunzione" più funzionale a questo scopo. Se infatti configurato in modo da includere anche le consistenze passive dei cc bancari, esso accoglie tutte e solo le poste che possono essere modificate per effetto della gestione tipica corrente inclusi anche crediti e debiti di regolamento derivanti dalla gestione tipica corrente che abbiano scadenza superiore all'anno. Tuttavia se la nozione di CCN prescelta deve essere d'ausilio nel determinare non solo la dinamica finanziaria relativa non solo alla gestione tipica corrente ma anche altri rami di gestione e alle operazioni sui messi propri, si può proporre una definizione di CCN più ampia che comprende anche i crediti e i debiti di regolamento e le altre att e passività a breve termine non correlate alla gestione tipica corrente, variabili che hanno un ruolo non trascurabile all'interno dell'interpretazione dei flussi finanziari derivanti dagli altri rami di gestione.

Passiamo al secondo scopo che è quello connesso all'esigenza di disporre di uno schema di analisi significativo per l'apprezzamento della liquidità e della solidità patrimoniale dell'impresa, si osserva che è richiesta la redazione di una struttura che evidenzi il CCN come indicatore significativo per la condizione di liquidità dell'impresa. Per questo scopo, si utilizza un criterio di redazioni della situazione patrimoniale che è usato anche dagli istituti di credito nell'ambito delle istruttorie di affidamento col fine di prevenire quelle evoluzioni della situazione patrimoniali suscettibili di diffondere segnali di allarme tra i creditori.

Per quanto riguarda invece il criterio di pertinenza gestionale, una situa patrimoniale che escluda dalle passività a breve i debiti esigibili a richiesta verso gli istituti di credito e che includa i TFR non esprime indicazioni significative circa la capacità dell'impresa di far fronte in modo tempestivo e convincente ai propri impegni di cassa nel breve.

### CAPITOLO 2.2.2 – La metodologia di riclassificazione proposta

Sulla base di quanto detto, l'accettazione di un solo di questi obiettivi di analisi porta a sacrificare l'altro. Si raggiunge un compromesso con la scelta di nozione di CCN che comprenda tutte le poste incluse nel CCN dell'opzione preferibile ai fini dell'analisi della dinamica finanziaria e nell'opzione considerata migliore per l'analisi della struttura patrimoniale con l'accortezza di mantenere distinti:

- a. L'insieme dei conti di tesoreria;
- b. poste del CCN specifiche della gestione tipica corrente: l'insieme dei conti diversi da quelli di tesoreria inclusi nel CCN del ciclo operativo tipico;
- c. poste del CCN specifiche di insiemi di operazioni diverse dalla gestione tipica corrente: l'insieme degli altri crediti e debiti di regolamento e dei conti che racchiudono attività e passività a breve termine non correlati alla gestione tipica corrente;

Consente, nell'ambito della medesima riclassificazione, di individuare 2 nozione di CCN:

- la prima derivante dalla somma di a e b e si includono anche i debiti a breve termine vs le banche, che compongono il saldo di tesoreria unitamente ai conti di cassa e conti correnti attivi;
- la seconda comprende tutte le poste a b e c e comprende i debiti e i crediti di regolamento che hanno scadenza al di là dei 12 mesi successivi alla data di riferimento della situazione patrimoniale;

Con riferimento poi agli altri conti che identificano att e passività a breve come p.e. i debiti vs azionisti per dividendi già deliberati e di prossima distribuzione, si parla di una "distinzione virtuale" in 9 possibili sottoinsiemi, perché tale classificazione ha un significato economico preciso, ma in alcuni contesti aziendali non è raccomandabile in considerazione del rapporto costi-benefici dell'informazione. Per quanto riguarda i costi dell'informazione, esso deriva sia dalla produzione della medesima ma anche dalla circostanza che essa indirizza l'attenzione su dettagli analitici di rilievo decisionali limitato. All'occorrenza è possibile dare evidenza a uno o ad un altro sottoinsieme di poste del CCN, dove è + opportuno per la comprensione della dinamica finanziaria e di quella delle risorse monetarie riconducibili a un definito ramo di gestione. Possono esserci quindi realtà aziendali dove la gestione tipica corrente sia l'unica che meriti esame dettagliato delle poste di CCN a cui si riferisce, altre invece dove è più importante l'esame della gestione patrimoniale corrente e così via.

I fondi passivi si includono o si escludono all'interno del CCN?

- *Fondo imposte*: viene incluso all'interno del CCN relativo alla gestione tributaria dato che tale fondo esprime un debito a breve termine pagabile quindi entro 12 mesi dalla data cui si riferisce la situazione patrimoniale analizzata;
- *Fondo TFR*: pare preferibile inserire tale fondo tra i debiti a m/l termine. Resta il problema dell'eventuale quota a breve termine ovvero se accoglierla tra le passività a breve o se includerla tra quelle a m/l termine. La scelta che si fa è in base all'obiettivo da raggiungere:
  - se si privilegia l'esigenza di valutare il profilo di liquidità dell'impresa allora è meglio accoglierla;
  - se invece l'obiettivo della riclassificazione è quella della dinamica finanziaria, allora si preferisce includerla tra le passività a m/l termine. In questa ipotesi, è più opportuno accoglierla nelle passività a m/l termine e calcolare gli accantonamenti al fondo di TFR al netto detto degli utilizzi. Soluzione ha il vantaggio di semplificare il prospetto della

dinamica finanziaria: da un lato non viene indicato il trasferimento tra le passività correnti della quota in scadenza del fondo di TFR e dall'altro c'è la possibilità di prescindere dalla dinamica della quota del fondo nel prospetto di raccordo tra la dinamica del CCN e la dinamica di tesoreria;

- Se invece c'è una situazione di ristrutturazione con conseguenza riduzione di organico, non si può prescindere dalla rappresentazione della quota del fondo di prossima liquidazione;
- *Fondi svalutazione*: la letteratura propone 2 alternative:
  - Inclusione del fondo tra le poste del CCN: sembra più funzionale all'obiettivo di esprimere la situazione di liquidità dell'azienda, dal momento che consente di definire in modo più attendibile l'importo di presunto realizzo delle att correnti iscritte in bilancio in un certo momento;
  - Esclusione del fondo tra le poste del CCN: offre un valido punto di riferimento per l'analisi della dinamica finanziaria, dato che consente di non rappresentare le variazioni dei fondi come movimenti finanziari lasciano il flusso di CCN indipendente dagli accantonamenti ai fondi di rettifica dell'attivo corrente;

In presenza di fondi di ammontare limitato o trascurabile, pare raccomandabile la loro inclusione nel CCN anche per rendere immediato il collegamento tra essi e le poste del CCN a cui si riferiscono. La soluzione opposta è preferibile in presenza di poste di importo e dinamica più notevoli. Se si includessero all'interno del CCN, sarebbe + complicato l'interpretazione dei flussi di tesoreria, dal momento che il flusso di CCN prodotto dalla gestione sarebbe ridotto per effetto degli accantonamenti, mentre la dinamica dei fondi condizionerebbe in modo rilevante le variazioni delle poste specifiche del CCN, a loro volta necessarie per comprendere il raccordo tra i flussi di CCN e i flussi di tesoreria.

### CAPITOLO 2.3 – Il capitale investito nelle diverse aree strategiche di affari (ASA).

#### Opportunità di una distinzione

Il problema della distinzione del capitale investito nelle diverse ASA è di maggiore rilievo, dal momento che condiziona la possibilità di determinare accuratamente la dinamica finanziaria delle diverse ASA e poste dello SP pro forma relative a ogni ASA dell'impresa nel suo complesso.

Il problema consiste nell'identificazione delle poste dell'attivo e del passivo specifiche di ogni ASA e delle poste comuni a più aree d'affari.

**Quarta parte – CHIARA G.**

### CAPITOLO 4 – Osservazioni metodologiche

L'analisi economico-finanziaria contempla l'analisi reddituale-finanziaria e patrimoniale, la quale si incentra sulla rappresentazione delle quantità flusso, ovvero delle variazioni che sono evidenziate nel CE, e nell'analisi della dinamica finanziaria e nella tavola che rappresenta la formazione della situazione patrimoniale di previsione. Si assume qui una prospettiva tipica delle analisi preventive.

- Per il CE, la prospettiva dei preventivi presuppone l'uso di una metodologia di determinazione approssimata degli oneri e dei proventi finanziari, in ragione dell'evoluzione dell'assetto economico-finanziario complessivo e in particolare dei debiti a breve termine verso le banche e delle eccedenze temporanee di liquidità;
- Per il preventivo finanziario si usa una metodologia diversa da quella basata sui dati consuntivi;

In particolare data una serie di flussi di CCN e di variazioni nelle poste del CCN previsti, si procede a determinare le variazioni intervenute nella situazione patrimoniale e la situazione patrimoniale di previsione. Questa ultima metodologia può essere usata anche per ricostruire l'evoluzione della situazione patrimoniale a consuntivo. Altre opzioni, utilizzabili anche queste per l'analisi a consuntivo, sono:

- a) Evidenziazione dei contributi appostati dalle variazioni di capitale netto, di CCN e di tesoreria da ognuno dei rami di gestione:
1. Gestione tipica, articolata tra ASA e nelle operazioni comuni a più ASA;
  2. Gestione patrimoniale;
  3. Gestione finanziaria;
  4. Gestione tributaria;
  5. Operazioni sui mezzi propri (si suddivide ancora tra ramo corrente e ramo non corrente);

La nozione di gestione corrente include i proventi e gli oneri finanziari di competenza dell'esercizio ed esclude le plus/minusvalenze derivanti dalle operazioni di dismissione di cespiti. In Italia le nozioni di flusso di CCN della gestione corrente sono varie: in molti contributi sono indicate come al netto di oneri e proventi finanziari (fonte: rendiconto finanziario bilancio Olivetti e Fiat), oppure in altri si fa riferimento alla gestione reddituale (includendo quindi plus/minusvalenze realizzate. In altri ancora si distingue il flusso della gestione caratteristica corrente dal flusso della gestione finanziaria, comprensivo di oneri finanziari, accensioni ed estinzioni di debiti a MLT. Altri intendono il flusso di cassa derivante dalle operations come il flusso di cassa della gestione tipica corrente al netto delle imposte specifiche.

- b) Il flusso di CCN può essere analizzato come l'unione tra flussi di reddito e flussi di tesoreria. Il CCN movimentato da ogni gestione è composto dalla somma dei saldi dei conti di tesoreria e dei saldi dei conti di CCN specifici della gestione in oggetto.

Per ogni gestione quindi il preventivo del flusso di tesoreria può essere ottenuto:

- Determinando il flusso di CCN prodotto dalla gestione in esame;
- Determinando le variazioni intervenute nelle poste del CCN della gestione in oggetto;
- Per differenza tra le due si determina il flusso di tesoreria della gestione in esame;

Il CCN può essere scomposto in due grandi categorie:

1. Poste di tesoreria attive e passive;
2. Poste riconducibili a singoli rami/sottorami di gestione. questi possono essere così suddivisi:

**2.1** → poste di CCN di gestione tipica

2.1.1 → poste di CCN di gestione tipica corrente

2.1.2 → poste di CCN di gestione tipica non corrente

**2.2** → poste di CCN di gestione patrimoniale

2.2.1 → poste di CCN di gestione patrimoniale corrente

2.2.2 → poste di CCN di gestione patrimoniale non corrente

2.3 → poste di CCN della gestione finanziaria

2.4 → poste di CCN della gestione tributaria

2.5 → poste di CCN relative alle operazioni sui mezzi propri

L'associazione tra singoli insiemi di operazioni e certi sottoinsiemi del CCN evoca una corrispondenza solo parziale tra le operazioni relative alla singola gestione da una parte e le poste ad essa riferite dall'altra.

Ad esempio: la gestione tipica corrente può produrre variazioni di CCN modificando le poste del CCN specifiche della gestione tipica corrente, fenomeno che avviene quando si compiono operazioni di vendita a regolamento differito ottenendo un prezzo di vendita superiore al valore di carico delle merci cedute.

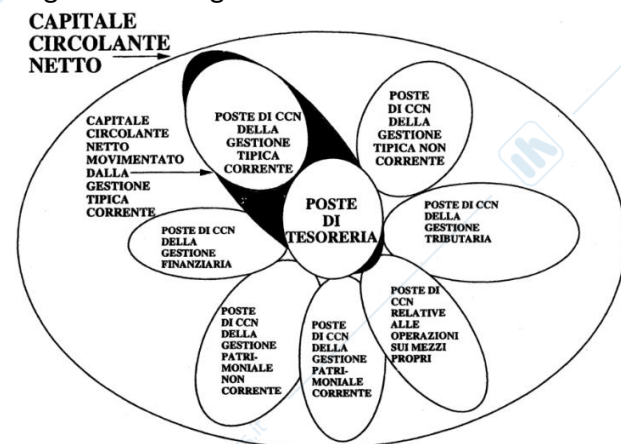
Tuttavia, la gestione tipica corrente può produrre variazioni del CCN anche a seguito di variazioni prodotte nei conti di tesoreria, dal momento che le operazioni di vendita regolate in contanti danno luogo a variazioni immediate nei conti di tesoreria. Si può quindi osservare che al flusso di CCN prodotto dalla gestione tipica corrente non corrisponde un fondo di valori denominato CCN specifico della gestione tipica corrente.

Al contrario avviene che il flusso di CCN prodotto dalla gestione tipica corrente concorra a modificare un fondo di valori denominato CCN, alterandone 2 parti: l'insieme dei conti di tesoreria e l'insieme delle poste di CCN specifiche della gestione tipica corrente. La dinamica dei conti di tesoreria dipende anche da tutti gli altri insiemi di operazioni.

La determinazione del contributo oggetto dalle singole gestioni e dalle operazioni sui mezzi propri si caratterizza per l'articolazione in 3 tappe che conducono alla determinazione:

- del flusso di CCN prodotto dalla singola gestione;
- della variazione delle poste specifiche della gestione in oggetto;
- del flusso di tesoreria complessivo prodotto dalla gestione medesima;

Qualora fosse giudicato opportuno sarebbe possibile ricondurre la variazione totale di CCN alle variazioni prodotte dai singoli rami di gestione, anche se i singoli flussi di CCN rappresentano in realtà insiemi di valori parzialmente eterogenei, dal momento che il flusso di CCN prodotto da ogni gestione insiste su un insieme di valori composto dalle poste di tesoreria e dalle poste specifiche del singolo ramo di gestione.



Considerando le configurazioni di CCN movimentate dalle varie gestioni, è possibile identificare un insieme intersezione, graficamente rappresentato da un fiore (←).

I petali sono le poste del CCN specifiche di ogni ramo (sottoramo) di gestione. Il CCN movimentato da ogni gestione si compone di volta in volta considerando l'insieme composto dal centro del fiore e dal petalo specificatamente riferibile a ogni gestione. L'analisi dei flussi di CCN prodotti dalla gestione tipica corrente non

si inizia mediante il raffronto tra due successive configurazioni di CCN movimentato dalla gestione

tipica corrente, ma procede dalla causa che ha determinato la variazione di CCN, ovvero dal flusso di CCN prodotto dalla gestione tipica corrente. Quest'ultimo può essere quantificato con due metodi:

1. *metodo diretto*: consiste nel prendere le mosse dai ricavi di vendita, nel sottrarre a essi tutti e soli i componenti negativi di reddito che hanno prodotto variazioni nel CCN e nell'aggiungere eventuali altri componenti positivi di reddito che hanno prodotto variazioni del CCN;
2. *metodo indiretto*: sceglie come punto di partenza il risultato (margine contribuzione lordo o risultato gestione tipica corrente), a questo si aggiungono tutti i componenti negativi di reddito che non hanno prodotto variazioni del CCN (ammortamento, accantonamenti) e sottratti tutti i componenti positivi di reddito che non hanno condizionato il livello del CCN;

Il fondo TFR nel primo metodo andrà portato a detrazione dei ricavi di vendita, assieme ai componenti negativi di reddito che comportano variazioni del CCN.

Nel secondo metodo sarà sottratto all'accantonamento al fondo TFR, il quale costituisce una delle voci di rettifica del risultato reddituale introdotte per tener conto dei componenti di reddito che non influiscono sul CCN.

L'analisi delle variazioni totali del CCN è diffusa nella pratica professionale, dove si accompagna all'analisi delle variazioni occorse nelle singole poste del CCN, riepilogate senza distinguere i subtotali delle poste del CCN relativi ai singoli rami di gestione. Nonostante questo sembra meno efficace e immediata di una metodologia di analisi che persegue l'obiettivo di evidenziare i flussi di tesoreria prodotti o assorbiti da ogni gestione, ricercando nel flusso di CCN prodotto dalla gestione in esame una delle determinanti principali dei flussi di tesoreria medesimi.

Se l'obiettivo dell'analisi della dinamica finanziaria è quello di capire il perché di certe variazioni nei conti di tesoreria, non sembra efficace e immediato uno schema che riepiloghi in una sezione le cause di primo livello e di secondo livello. Per capire il contributo offerto alla variazione di tesoreria della gestione tipica corrente, il lettore deve:

1. identificare il flusso di CCN prodotto dalla gestione tipica corrente, cosa che è resa disagiata dalla presenza dei proventi finanziari, degli oneri finanziari, delle plusvalenze/minusvalenze e delle imposte;
2. separare nell'ambito delle variazioni delle poste del CCN quelle relative alla gestione tipica corrente;
3. sottrarre al 1 il 2;

## CAPITOLO 5 - Il preventivo della gestione tipica

### CAPITOLO 5.1 – Metodologia e sequenza di determinazione del preventivo della gestione tipica

La metodologia di determinazione preventiva della dinamica reddituale, finanziaria e patrimoniale della gestione tipica si basa su 3 aspetti fondamentali:

- l'analisi è sviluppata per area strategica di affari, distinguendo le operazioni correnti dalle operazioni non correnti;

- l'analisi si focalizza sul reddito della gestione tipica, sul flusso di CCN prodotto dalla gestione tipica e sul flusso di tesoreria prodotto dalla gestione tipica;
- nell'ambito di ogni ASA sono definiti in sequenza il preventivo reddituale, finanziario e patrimoniale;

## CAPITOLO 5.2 – Il capitale investito netto specifico iniziale

La determinazione del capitale investito netto specifico di ogni ASA si compie individuando e sommando tra loro i 3 insiemi di variabili:

- poste del CCN specifiche della gestione tipica (+)
- poste dell'attivo fisso netto specifiche della gestione tipica (+)
- fondo TFR della gestione tipica (-)

La ratio consiste nel fatto che i debiti rappresentano una sorta di finanziamento a remunerazione implicita direttamente correlato alla gestione tipica, i cui oneri finanziari impliciti concorrono a formare il reddito della gestione tipica corrente.

POSTE DEL CAPITALE INVESTITO NETTO SPECIFICO DELL'ASA 1 E DELLA GEST. TIPICA	1.1.H		31.12.H	
	ASA 1	GEST. TIPICA	ASA 1	GEST. TIPICA
<b>POSTE CCN SPECIFICHE DELLA GEST. TIPICA</b>				
CLIENTI ORDINARI	200	840	238	1.329
CRED. IVA DA GEST. TIP. CORR.	0	0	0	0
RIMANENZE DI ESERCIZIO	80	380	123	420
* SEMILAVORATI E PROD. FINITI	50	156	69	246
* COMPONENTI	30	224	54	174
DEBITO IVA DA GEST. TIP. CORR.	0	0	5	59
FORN.	140	540	173	593
<b>POSTE CCN SPECIFICHE DELLA GEST. TIP. CORR.</b>	<b>140</b>	<b>680</b>	<b>183</b>	<b>1.097</b>
CRED. DA VENDITA DI IMM.	60	210	0	350
CRED. IVA DA GT NON CORR.	0	0	0	0
DEBITO IVA DA GT NON CORR.	0	0	0	0
DEB. VERSO FORN. DI IMPIANTI	30	150	0	100
<b>POSTE CCN SPECIF. DELLA GEST. TIP. NON CORR.</b>	<b>30</b>	<b>60</b>	<b>0</b>	<b>250</b>
<b>POSTE CCN SPECIFICHE DELLA GEST. TIPICA</b>	<b>170</b>	<b>740</b>	<b>183</b>	<b>1.347</b>
<b>ATTIVO FISSO NETTO SPECIFICO</b>				
IMMOB. MATERIALI LORDE	300	2.000	400	2.200
F.DO AMM.TO IMM. MAT. LORDE	100	500	70	400
IMM. MATERIALI NETTE	200	1.500	330	1.800
PARTECIPAZIONI DI GEST. TIP.	100	300	100	300
<b>ATTIVO FISSO NETTO SPECIFICO</b>	<b>300</b>	<b>1.800</b>	<b>430</b>	<b>2.100</b>
<b>FONDO T.F.R.</b>	<b>100</b>	<b>500</b>	<b>116</b>	<b>612</b>
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO SPECIFICO</b>	<b>370</b>	<b>2.040</b>	<b>497</b>	<b>2.835</b>

Spiegazione tabella: al 1.01.H il capitale investito netto dell'ASA 1 è pari a 370 m, con peso notevole delle immobilizzazioni materiali e delle poste relative alla gestione tipica corrente.

Dal totale possiamo osservare come l'importo del capitale investito netto totale relativo alla gestione tipica sia ben superiore al capitale investito netto nell'ASA1.

## CAPITOLO 5.3 – Il preventivo reddituale: le determinanti del reddito della gestione tipica

Il preventivo reddituale della gestione tipica può articolarsi in:

### 1. Il preventivo reddituale della gestione tipica corrente

Una metodologia di analisi utile è quella per cui, oltre ai dati contabili, si analizzano anche dati extra-contabili di rilievo, come le quantità di produzione e vendita e il consumo dei fattori produttivi giudicati rilevanti. Vi sono alcuni tratti da analizzare sempre:

- margini di contribuzione lordi e margini semi-lordi prodotti da ogni ASA. Questa operazione presuppone però la distinzione tra costi variabili e costi fissi, e la separazione dei costi fissi specifici e quelli comuni. La prima distinzione permette di determinare il punto di pareggio, mentre la seconda consente di configurare il margine di contribuzione semi-lordo, pari al margine complessivo di ASA al netto dei costi fissi specifici di ASA;

- L'analisi dei costi fissi specifici e dei costi fissi comuni;
- Analisi dei margini di contribuzione lordi di ogni ASA mediante il ricorso ai dati di margine di contribuzione unitario e di quantità. Nella configurazione di un preventivo economico, occorre precisare che il grado di utilizzo della capacità produttiva acquista diverso significato a seconda che sia impiegato per analizzare la compatibilità tra il programma di produzione necessario e la capacità produttiva, ovvero l'efficienza complessivamente raggiunta nell'impiego delle risorse disponibili. L'analisi della compatibilità presuppone la definizione della mappa del processo produttivo, con l'individuazione dei colli di bottiglia attuali o potenziali (=fasi del processo produttivo che potrebbero dare luogo a strozzature se venissero rimossi i colli di bottiglia attuali. Il tutto può avvenire anche per vincoli esterni). Sulla base del più stretto dei vincoli che caratterizzano il processo produttivo è possibile quantificare l'utilizzo della capacità produttiva in modo da apprezzare l'elasticità del volume di attività rispetto a ipotesi di incremento. Il livello di efficienza nell'impiego della capacità produttiva presuppone la considerazione di tutte le risorse impiegate nelle diverse fasi del processo produttivo e l'indicazione del grado di utilizzo previsto per ogni risorsa, in ciascuna delle fasi;
- L'analisi dei margini di contribuzione medi unitari mediante il mix di produzione e vendita e i dati di margine unitario di ogni combinazione prodotto-mercato. In caso di variazione delle rimanenze di semilavorati e prodotti finiti, il costo totale dei singoli fattori produttivi presenta un'incidenza percentuale sul fatturato diversa dall'incidenza del costo unitario degli stessi fattori produttivi sul prezzo di vendita. Questo perché mentre il costo variabile unitario è determinato sulla base dei costi standard unitari, ognuno caratterizzato da una certa incidenza sul prezzo di vendita, il costo variabile totale di ogni fattore produttivo può avere un peso sul fatturato maggiore o minore rispetto all'incidenza del rispettivo costo variabile unitario sul prezzo di vendita, per effetto della circostanza che il volume di produzione sia stato maggiore o minore del volume di vendita;
- La distinzione tra i costi a regolamento differito e i costi a regolamento immediato;

Possiamo osservare che le unità vendute esprimono il nr di lavori di costruzione venduti, dei quali sono stati riportati i dati di margine di contribuzione medi, mentre non ne è stato analizzato il mix. Sono stati considerati come costi variabili i soli costi dei componenti e materiali e i costi delle lavorazioni esterne. Sono assenti gli accantonamenti al fondo svalutazione crediti/magazzino e si ipotizza che i costi del lavoro e i costi fissi siano regolati immediatamente.

È possibile distinguere come il costo dei fattori variabili abbia un'incidenza percentuale sul fatturato totale (70.7%) superiore all'incidenza dei medesimi costi sul p unitario di vendita (69.1%), a motivo dell'aumento dei semilavorati e prodotti finiti.

Il risultato della gestione tipica corrente distingue i componenti di reddito specificatamente riferibili a ognuna delle due ASA dai componenti di reddito comuni alle due ASA. In essa, dal confronto tra i dati complessivi e i dati dell'ASA1, è possibile percepire come l'area d'affari 2 abbia dimensioni preponderanti rispetto all'area d'affari 1 e risultati reddituali migliori.

## 2. il preventivo reddituale della gestione tipica non corrente

il margine di contribuzione semilordo e il risultato della gestione tipica corrente non esauriscono i componenti di reddito specifici di ogni ASA o della gestione tipica.

CAPITOLO 5.4 – L'analisi del punto di pareggio reddituale secondo diverse configurazioni

Punto di pareggio: livello di attività, esprimibile in quantità vendute o fatturato, al raggiungimento del quale si individua, su certe ipotesi, la condizione di pareggio del risultato della gestione tipica corrente. Esso può essere calcolato come il rapporto tra costi fissi specifici e margine di contribuzione medio unitario se vogliamo esprimere il punto di pareggio in quantità di vendita, oppure come il rapporto tra costi fissi e margine di contribuzione in percentuale del fatturato qualora si voglia determinare il fatturato di pareggio. Siano:

- $p$ =p unitario;
- $cva$ = costo variabile unitario;
- $q$ = quantità di vendita;
- $CFS$ =costi fissi speciali;
- $MCCSL$ =margine di contribuzione semilordo;

$$MCCSL = (p - cva) * Q - CFS$$

Se si realizza la condizione di pareggio allora  $MCCSL = 0$ , quindi:

$$CFS = (p - cva) * \text{quantità di pareggio}$$

$$\text{Quantità di pareggio} = CFS / (p - cva)$$

Possiamo quindi determinare, moltiplicando i due membri per  $p$ :

- fatturato di pareggio:  $p * \frac{CFS}{p - cva}$
- margine di sicurezza in fatturato:  $\frac{\text{fatturato previsto} - \text{fatt di pareggio}}{\text{fatt previsto} - \text{fatt pareggio}}$
- margine di sicurezza in termini relativi:  $\frac{\text{fatt previsto} - \text{fatt pareggio}}{\text{fatt previsto}}$

La stessa metodologia di analisi impiegata per determinare il punto di pareggio al livello aziendale si può sviluppare con riferimento alla gestione tipica.

Un'ulteriore possibile applicazione si può avere nel caso in cui si esamini il punto di pareggio di un'ASA computando nei costi fissi non solo quelli specifici ma anche quelli comuni. Ciò acquista significato quando l'ASA rappresenta una percentuale rilevante del fatturato e del risultato della gestione tipica. Tale punto di pareggio esprime l'attitudine dell'area strategica di affari in esame a coprire il totale dei costi fissi dell'impresa e a consentire una gestione tipica corrente in condizioni di equilibrio reddituale nell'ipotesi in cui si proceda allo scorporo dell'altra ASA.

Il medesimo problema di pareggio reddituale può essere risolto prendendo in considerazione non la quantità di vendita con la quali si possa ottenere il pareggio reddituale a parità di altre condizioni, ma il livello del prezzo di vendita medio unitario, o il livello del costo variabile medio unitario, o il livello dei costi fissi suscettibili di assicurare l'equilibrio reddituale ricercato. Si hanno così:

- prezzo di vendita medio di pareggio:  $\frac{CFS}{Q + cva}$
- costo variabile medio unitario di pareggio:  $\frac{p - CFS}{Q}$
- costi fissi di pareggio:  $(p - cva) * Q$

Il concetto di punto di pareggio richiede di essere calato nella realtà strategica e gestionale dell'impresa e che sia utilizzato, sulla base di dati ed elementi concreti per indirizzare l'attenzione verso le iniziative suscettibili di ridurre il punto di pareggio medesimo, ovvero di accrescere la distanza tra il volume di attività previsto e il punto di pareggio.

### Quinta parte – FEDERICO

## CAPITOLO 6 – I preventivi specifici degli altri rami di gestione e delle operazioni sui mezzi propri

### CAPITOLO 6.1 – La gestione patrimoniale

<b>POSTE DEL CAPITALE INVESTITO NETTO DELLA GESTIONE PATRIMONIALE</b>		<b>1.1.H</b>	<b>31.12.H</b>
CLIENTI DI GEST. PATR. CORR.		40	40
FORN. DI GEST. PATR. CORR.		10	10
<b>POSTE CCN SPECIFICHE DELLA GEST. PATR. CORR.</b>		<b>30</b>	<b>30</b>
CLIENTI DI G. PATR. NON CORR.		30	800
FORN. DI GEST. PATR. NON CORR.		10	300
<b>POSTE CCN SPECIFICHE DELLA GEST. PATR. NON CORR.</b>		<b>20</b>	<b>500</b>
<b>POSTE CCN SPECIFICHE DELLA GESTIONE PATRIMONIALE</b>		<b>50</b>	<b>530</b>
<b>ATTIVO FISSO NETTO DELLA GESTIONE PATR.</b>			
IMMOBILI GEST. PATRIMONIALE LORDI		600	1.100
F.DO AMM. IMM. G. PATRIM.		100	100
IMMOBILI GEST. PATRIM. NETTI		500	1.000
PARTECIPAZIONI DI GEST. PATR.		300	300
ALTRE ATT. GEST. PATRIM.		300	300
<b>ATTIVO FISSO NETTO DELLA GESTIONE PATR.</b>		<b>1.100</b>	<b>1.600</b>
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO DELLA GESTIONE PATRIMON.</b>		<b>1.150</b>	<b>2.130</b>
<b>CONTO ECONOMICO DELLA GESTIONE PATRIMONIALE</b>		<b>H</b>	
TASSO DI INTERESSE SULLE ECCEDENZE DI TESORERIA		9,0%	
<b>PROVENTI FINANZIARI CORRENTI</b>		<b>4</b>	
PROVENTI DA LOCAZIONE IMMOBILI		500	
COSTI DI MANUTENZIONE ORDINARIA		100	
AMMORTAMENTI		50	
<b>RISULTATO DELLA GEST. CORR. IMMOBILI</b>		<b>350</b>	
<b>RISULTATO DELLA GEST. PATR. CORR.</b>		<b>354</b>	
<b>RISULTATO DELLA GEST. PATR. NON CORR.</b>		<b>1.150</b>	
<b>RISULTATO DELLA GESTIONE PATRIMONIALE</b>		<b>1.504</b>	
<b>FLUSSO DI TESORERIA DELLA GEST. PATR.</b>			
RISULTATO DELLA GESTIONE PATRIMONIALE CORRENTE		354	
AMMORTAMENTI		50	
<b>FLUSSO DI CCN PRODOTTO DALLA GEST. PATR. CORR.</b>		<b>404</b>	
VAR. CRED. VERSO CLIENTI DELLA GEST. PATR. CORR.		0	
VAR. DEB. VERSO FORN. DELLA GEST. PATR. CORR.		0	
<b>VARIAZIONE DEL CCN DELLA GEST. PATR. CORR.</b>		<b>0</b>	
<b>FLUSSO DI TESORERIA DELLA GEST. PATR. CORRENTE</b>		<b>404</b>	
INVESTIMENTI NELLA GEST. PATR. NON CORR.		800	
VALORE NETTO CONTABILE DEI CESPITI DISMESSI		250	
PLUSVALENZA		1.150	
DISINVESTIMENTI RELATIVI ALLA GEST. PATRIMONIALE		1.400	
<b>FLUSSO DI CCN PRODOTTO DALLA GEST. PATR. NON CORR.</b>		<b>600</b>	
VAR. CRED. VERSO CLIENTI DELLA GEST. PATR. NON CORR.		770	
VAR. DEB. VERSO FORN. DELLA GEST. PATR. NON CORR.		290	
<b>VARIAZIONE DEL CCN DELLA GEST. PATR. NON CORR.</b>		<b>480</b>	
<b>FLUSSO DI TESOR. DELLA GEST. PATR. NON CORRENTE</b>		<b>120</b>	
<b>FLUSSO DI CCN DERIVANTE DA INVESTIMENTI</b>		<b>-800</b>	
VAR. DEBITI VERSO FORNITORI DI IMPIANTI		290	
<b>FLUSSO DI TESORERIA DERIVANTE DA INVESTIMENTI</b>		<b>-510</b>	
DISINVESTIMENTI RELATIVI ALLA GEST. PATRIMONIALE		1.400	
VAR. CRED. VERSO CLIENTI DELLA GEST. PATR. NON CORR.		770	
<b>FLUSSO DI TESORERIA DERIVANTE DA DISINVESTIMENTI</b>		<b>630</b>	
<b>FLUSSO DI TESOR. DELLA GEST. PATR. NON CORRENTE</b>		<b>120</b>	
<b>FLUSSO DI TESORERIA DELLA GESTIONE PATRIMONIALE</b>		<b>524</b>	

Per pervenire ad un giudizio circa la gestione patrimoniale, è utile dividere l'analisi nelle seguenti fasi:

1. Identificazione poste iniziali del CIN specifico (capitale investito netto);
2. Determinazione dei flussi di reddito;
3. Determinazione dei flussi finanziari;
4. Determinazione delle poste finali del CIN specifico;

#### 1. Identificazione delle poste iniziali del CIN

Nella **sezione 1** della tavola II-14 il CIN è pari a 1'150 milioni costituito quasi esclusivamente dalle poste dell'attivo fisso netto poiché la gestione dell'impresa si limita ad un solo ramo di gestione, nello specifico si

tratta di gestione immobiliare. Le altre poste sono rappresentate da partecipazioni di minoranza in altre imprese immobiliari e altre attività fisse nette (terreni).

#### 2. Determinazione dei flussi di reddito

Non è possibile prevedere schemi di analisi di validità generale. Viene rimandato al par. 6.2 la trattazione dell'argomento. Quest'ultimo tratta la gestione finanziaria. Infatti, sia i proventi che gli oneri finanziari vs banche sono condizionati dai flussi di tesoreria derivanti da tutti gli altri rami di

Risultato di gestione patrimoniale corrente  
 +/- Risultato di gestione patrimoniale non corrente  
 (plusvalenze e minusvalenze derivanti dalla gestione patrimoniale)  
 = Risultato di gestione patrimoniale

gestione e per questo motivo è meglio che siano spiegati assieme agli oneri finanziari sui debiti a breve. Per l'analisi dei flussi di reddito

della gestione patrimoniale è possibile arrivare al risultato della gestione sommando rispettivamente il risultato corrente e quello non corrente.

Nella **sezione 2** della tavola il risultato economico parziale derivante dalle eccedenze temporanee di liquidità è pari a 4 milioni.

Il preventivo reddituale della gestione corrente è pari alla differenza tra i proventi derivanti dagli immobili (500) meno i componenti negativi di redditi (costi di manutenzione 100 e ammortamento 50).

Il preventivo della gestione non corrente è pari alle differenze tra plusvalenze e minusvalenze immobiliari. Nella terza sezione si rileva come a fronte di un valore netto contabile di cespiti alienati pari a 250 l'impresa ottenga un valore di realizzo pari a 1'400 (plusvalenza 1150).

È possibile affermare che le plusvalenze incidono significativamente sul risultato economico. Questa affermazione è fondamentale perché il risultato della gestione tipica di quest'impresa non può essere pienamente apprezzato senza i componenti straordinari di reddito.

### 3. Determinazione dei flussi finanziari

Può avvenire con un metodo analogo a quello impiegato per la gestione dei flussi finanziari della gestione tipica.

- Determinazione del flusso di tesoreria prodotto dalla gestione patrimoniale corrente (Flusso CCN- variazione poste CCN specifiche);
- Determinazione del flusso di tesoreria dalla gestione patrimoniale non corrente (investimento/disinvestimento)

Nella **sezione 3** della tavola notiamo che il flusso di CCN della gestione corrente sia pari a 404. Il flusso di CCN non corrente è pari a 120, spiegato dalle operazioni di investimento (-510) e quelle di disinvestimento (630). Il flusso totale è pari a 524 (404+120).

### 4. Determinazione delle poste finali del CIN specifico

Nella **sezione 1**, il CIN della gestione patrimoniale subisce un incremento pari a 980 derivante dalla differenza tra CIN 31.12.H pari a 2'130 e CIN 1.1.H pari a 1'150. Soprattutto derivante alle operazioni di disinvestimento e investimento.

CAPITOLO 6.2 – La gestione finanziaria

Articolato in due rami distinti per scadenza dei mezzi di copertura:

- 1) Gestione dei debiti di prestito a medio/lungo termine;
- 2) Gestione dei debiti di prestito a breve termine (banche e altri);

POSTE DELLO STATO PATRIMONIALE RELATIVE ALLA GESTIONE FINANZIARIA					
		1.1.H	H		31.12.H
RATE IN SCADENZA DEI MUTUI		20			200
ALTRE PASS. CORR. GEST. FIN.		20			20
<b>PASSIVITA' CORRENTI SPECIFICHE DELLA GEST. FIN.</b>		<b>40</b>			<b>220</b>
DEB. PREST. ML TERMINE		1.400			1.700
<b>TOT. DEBITI DERIVANTI DA OPERAZ. DI GEST. FINANZIARIA</b>		<b>1.440</b>			<b>1.920</b>
<b>COMPONENTI DI REDDITO DELLA GESTIONE FINANZIARIA</b>					
INTERESSI SUI MUTUI				187	
TASSO DI INTERESSE SUGLI SCOPERTI DI TESORERIA				13,0%	
ONERI FINANZIARI SUGLI SCOPERTI DI TESORERIA				9	
<b>ONERI FINANZIARI CORRENTI</b>				<b>196</b>	
ONERI FINANZIARI NON CORRENTI				20	
<b>ONERI FINANZIARI TOTALI</b>				<b>216</b>	
<b>FLUSSO DI TESORERIA DELLA GESTIONE FINANZIARIA</b>					
<b>FLUSSO DI CCN PRODOTTO DALLA G. FIN. DEI M. DI TERZI CORR.</b>				<b>-196</b>	
VARIAZIONE DI CCN DELLA G. FIN. DEI M. DI TERZI CORRENTE				0	
<b>VAR. DELLE POSTE DI CCN SPECIFICHE DELLA GEST. FINANZIARIA CORRENTE</b>				<b>0</b>	
<b>FLUSSO DI TESOR. DELLA GEST. FIN. DEI MEZZI DI TERZI CORR.</b>				<b>-196</b>	
ONERI FINANZIARI NON CORRENTI				-20	
AUMENTO DI DEB. A MEDIO LUNGO TERMINE				500	
TRASFERIMENTO QUOTE TRA LE PASSIVITA' CORRENTI				200	
RIMBORSO ANTICIPATO DI DEB. A ML TERMINE				0	
<b>FLUSSO DI CCN PRODOTTO DALLA GESTIONE FINANZIARIA NON CORRENTE</b>				<b>280</b>	
VARIAZIONE DELLA QUOTA A BREVE DEI DEB. ML				180	
<b>VAR. DELLE POSTE DI CCN SPECIFICHE DELLA GEST. FIN. NON CORRENTE</b>				<b>-180</b>	
<b>FLUSSO TESOR. DELLA GESTIONE FINANZIARIA NON CORRENTE</b>				<b>460</b>	
FLUSSO DI CCN PRODOTTO DALLA GESTIONE FINANZIARIA				84	
VARIAZIONE DELLE POSTE DI CCN SPECIFICHE DELLA GESTIONE FINANZIARIA				-180	
<b>FLUSSO DI TESORERIA DELLA GESTIONE FINANZIARIA</b>				<b>264</b>	
<b>FOGLIO DI LAVORO PER LA DETERM. DEL PREVENTIVO DI TESORERIA</b>					
<b>DELLA GESTIONE FINANZIARIA</b>				<b>H</b>	
<b>DETTAGLIO DELLE VARIAZIONI DEI DEB. A MEDIO LUNGO TERMINE</b>					
QUOTA ISCRITTA TRA LE PASS. A ML					
CONSISTENZA INIZIALE ISCRITTA NELLE PASS. A ML				1.400	
QUOTA TRASFERITA TRA LE PASS. A ML				200	
QUOTA RIMBORSATA IN ANTICIPO				0	
VALORE DEI MUTUI SOTTOSCRITTI				500	
<b>VARIAZIONE</b>				<b>300</b>	
CONSISTENZA FINALE				1.700	
ONERI DI ACCENSIONE DEI MUTUI				20	
<b>VARIAZIONE TOTALE DI CAP. CIRC. NETTO</b>				<b>280</b>	
<b>QUOTA ISCRITTA TRA LE PASS. A BREVE</b>					
QUOTA INIZIALE				20	
QUOTA RIMBORSATA				20	
QUOTA TRASFERITA DALLE PASS. A MEDIO LUNGO				200	
<b>VARIAZIONE</b>				<b>180</b>	
QUOTA FINALE				200	
<b>VARIAZIONE DI TESOR. TOTALE DERIVANTE DALLA GESTIONE FINANZIARIA</b>				<b>460</b>	
<b>POSTE DI TESORERIA</b>					
CASSA			10		10
BANCHE C/C ATTIVI		90			0
BANCHE C/C PASSIVI		50			85
<b>SALDO DI TESORERIA</b>		<b>50</b>			<b>-75</b>

non rilevanti).

I flussi di CCN corrente sono generati da interessi passivi, generalmente si traducono in esborsi monetari. Quando ciò non avviene è possibile calcolare il flusso di tesoreria della gestione finanziaria corrente come differenza tra flusso di capitale CCN prodotto dalla gestione medesima e variazione delle poste del CCN ad essa afferenti.

I flussi di CCN non corrente scaturiscono dai flussi della gestione finanziaria non corrente e da aumenti o riduzioni dei debiti a medio/lungo.

Il flusso di tesoreria della gestione finanziaria non corrente deriva dalla differenza tra flusso di CCN e la variazione delle poste del CCN correlate.

I componenti di reddito della gestione corrente relativi alla gestione finanziaria sono pari agli interessi passivi sui debiti a breve vs banche 9 sommati agli interessi sui debiti a medio/lungo 187. Vi è anche l'onere per la sottoscrizione di un mutuo pari a 20.

### 1. Determinazione delle poste iniziali

Nella prima sezione i debiti di prestito a medio lungo termine sono pari a 1'400 a fronte di un attivo totale netto di 4'580. Ad esse si aggiungono poste di minore importo quali rate in scadenza e ratei passivi.

### 2. Definizione dei flussi relativi ai debiti a medio/lungo termine e rappresentazione di sintesi

I componenti di reddito della gestione finanziaria corrente derivano dagli interessi passivi su debiti a breve e a medio lungo. I componenti della gestione finanziaria non corrente si riconducono agli oneri per la sottoscrizione di debiti a medio lungo (solitamente

La gestione finanziaria corrente produce un flusso di CCN pari a 196. La gestione finanziaria non corrente produce un flusso di CCN pari a 280 pari alla sommatoria dei mutui nuovi (500) meno gli oneri (20) e l'importo delle quote di mutui trasferiti tra le passività correnti.

Il flusso di tesoreria della gestione finanziaria non corrente è pari a 460 (CCN 280- variazione CCN specifiche 180).

Il flusso di tesoreria della gestione finanziaria totale è pari alla somma dei flussi della gestione corrente e non (-196+404=264).

### 3. La tecnica di calcolo dei proventi sulle eccedenze temporanee di liquidità degli oneri finanziari sui debiti a breve e dei saldi finali dei conti di tesoreria

La tecnica di determinazione preventiva dei saldi finali dei conti di tesoreria prevede la suddivisione del saldo di tesoreria in tre parti:

- Cassa;
- Banche c/c attivi;
- Banche c/c passivi;

Questi ultimi due possono essere facilmente raggruppati. Il livello finale dei saldi può essere determinato col seguente metodo:

- |  |  |
|--|--|
| <p>i) determinazione del flusso di tesoreria totale, per somma algebrica tra tutti i flussi di tesoreria prodotti dalla gestione e dalle operazioni sui mezzi propri;</p> <p>ii) determinazione del saldo di tesoreria finale, come somma del flusso di tesoreria totale e del saldo di tesoreria iniziale;</p> <p>iii) determinazione del valore finale della cassa;</p> <p>iv) determinazione del valore finale della somma algebrica dei conti bancari attivi e passivi, per differenza tra il saldo di tesoreria finale e il valore finale della cassa. Iscrizione di questo valore alla voce conti correnti bancari attivi o alla voce conti correnti bancari passivi, a seconda che sia positivo o negativo.</p> | <p>Il valore ii) comprende il valore degli oneri (in ragione del tasso di interesse passivo sui conti passivi) e proventi finanziari (sulla base del tasso di interesse previsto).</p> |
|--|--|

Il seguente calcolo incorpora anche risultati che emergeranno da successiva analisi per permettersi di arrivare al saldo di tesoreria finale:

<p>— saldo di tesoreria iniziale</p> <p>— flusso di tesoreria della gestione tipica</p> <p>— flusso di tesoreria della gestione patrimoniale</p> <p>— flusso di tesoreria della gestione finanziaria</p> <p>— flusso di tesoreria della gestione tributaria</p> <p>— flusso di tesoreria totale della gestione</p> <p>— flusso di tesoreria derivante dalle operazioni sui mezzi propri</p> <p>— flusso di tesoreria totale</p> <p>— saldo di tesoreria finale</p>	<p style="text-align: right;">- 533;</p> <p style="text-align: right;">+524;</p> <p style="text-align: right;">+264;</p> <p style="text-align: right;">- 540;</p> <p style="text-align: right;">- 285;</p> <p style="text-align: right;">+160;</p> <p style="text-align: right;">-125;</p> <p style="text-align: right;">-75.</p>	<p>50; Il valore di -75 è ottenuto sommando il valore della cassa (10) il valore dei conti correnti attivi (0) e i conti correnti passivi (85), come specificato nell'ultima sezione.</p>
--	---	---

### 4. Determinazione delle poste di SP finale specifiche della gestione finanziaria

L'importo dei debiti di prestito a medio/lungo termine finali è ricavabile a partire dai flussi finanziari derivanti dalle variazioni dei debiti stessi.

Dalla **sezione 1** si osserva come i debiti correlati alla gestione finanziaria aumentino (+480) derivanti dall'aumento dei debiti a medio/lungo termine (+500) e dalle limitate operazioni di rimborso del debito stesso (-20).

## CAPITOLO 6.3 – La gestione tributaria

Le imposte si calcolano sul reddito corrente, tuttavia, può accadere che vi siano imposte non di competenza. È possibile, quindi distinguere le imposte correlate alla gestione corrente e non. Questa analisi può essere estesa allo studio dei flussi finanziari.

Nella determinazione del preventivo della gestione tributaria il primo passo consiste nella determinazione delle poste dello stato patrimoniali correlate, esse sono tipicamente riconducibili a:

- crediti vs erario per imposte versate in eccesso;
- fondo imposte;
- perdite pregresse;

POSTE DELLO STATO PATRIMONIALE RELATIVE ALLA GESTIONE TRIBUTARIA				
(relative alle sole imposte sul reddito)				
		1.1.H	H	31.12.H
IMPOSTE DI COMPETENZA DELL'ESERCIZIO PRECED.	500			
ACCONTO DI IMPOSTA DA VERSARE NELL'ANNO			490	
ERARIO CCRED. IMP. SUI REDDITI		0		0
FONDO IMPOSTE SUL REDDITO (PARTE CORRENTE)	50		76	
FONDO IMPOSTE SUL REDDITO (PARTE NON CORRENTE)	0		243	
FONDO IMPOSTE SUL REDDITO		50		319
POSTE DI CCN DELLA GEST. TRIBUTARIA		-50		-319
DETERMINAZIONE DELLE IMPOSTE SUL REDDITO				
		GEST. CORR.	GEST. NON CORR.	TOTALE
REDDITO ANTE IMPOSTE		370	1.180	1.550
ALIQUOTA DI IMPOSTA	52,20%		52,20%	52,20%
IMPOSTE	193	616	809	
FLUSSO DI TESORERIA DELLA GEST. TRIBUTARIA				
		GEST. CORR.	GEST. NON CORR.	TOTALE
IMPOSTE	193	616	809	
FLUSSO DI CCN DELLA GEST. TRIBUTARIA	-193	-616	-809	
VAR. CRED. VERSO L'ERARIO PER IMP. SUL REDDITO				0
VARIAZIONE DEL FONDO IMPOSTE	26	243	269	
VARIAZIONE POSTE DEL CCN GEST. TRIBUTARIA	-26	-243	-269	
FLUSSO DI TESOR. GEST. TRIBUTARIA	-167	-373	-540	

Il fondo imposte iniziale (50) è riconducibile alla gestione corrente, poiché nel reddito imponibile dell'esercizio precedente i componenti di reddito non correnti erano trascurabili. L'importo delle imposte è pari a 809 (di cui 616 da gestione non corrente e 193 da corrente). L'acconto di imposta da versare in H è pari a

490 è stato suddiviso in proporzione al reddito imponibile tra due sotto rami di gestione (stesso procedimento per il fondo imposte).

È quindi possibile calcolare il flusso di tesoreria della gestione corrente pari a -167 (-193 -(-26)) e non corrente pari a -373 (-616-(-243))

## CAPITOLO 6.4 – Le operazioni sui mezzi propri

Si distinguono in due categorie:

- Poste del CCN correlate ai mezzi propri;
- Poste del capitale netto;

– dividendi deliberati

= flusso di CCN prodotto dalle operazioni correnti sui mezzi propri

+ variazione di debiti verso i soci per dividendi da distribuire

= flusso di tesoreria prodotto dalle operazioni correnti sui mezzi propri

ad operazioni non correnti sui mezzi propri) possono essere rappresentati così:

+ aumenti di capitale a pagamento deliberati

– rimborsi di capitale ai soci deliberati

= flusso di CCN prodotto dalle operazioni non correnti sui mezzi propri

– variazione di crediti verso i soci c/aumento di capitale sociale

+ variazione di debiti verso i soci c/rimborsi di capitale

= flusso di tesoreria prodotto dalle operazioni non correnti sui mezzi propri

Le prime producono solo flussi di CCN netto e flussi di tesoreria così sintetizzati (←), il cui risultato finale (i flussi di tesoreria relative

<b>MEZZI PROPRI E POSTE DEL CCN CORRELATE AI MEZZI PROPRI</b>				1.1.H	31.12.H
AZION. C/AUM. CAP. SOCIALE			80		200
AZIONISTI C/DIVIDENDI			20		200
<b>POSTE DI CCN CORRELATE AI MEZZI PROPRI</b>			<b>60</b>		<b>0</b>
RESIDUO UTILI DI ESERCIZIO			50		591
RISERVE			260		260
CAPITALE SOCIALE			1.500		1.800
<b>CAPITALE NETTO</b>			<b>1.810</b>		<b>2.651</b>
<b>TOT. MEZZI PROPRI E POSTE DI CCN CORRELATE AI M. PROPRI</b>				<b>1.750</b>	<b>2.651</b>
<b>FLUSSO DI TESOR. DERIVANTI DALLE OPER. SUI MEZZI PROPRI</b>				<b>H</b>	
UTILI ASSEGNATI AI SOCI				200	
<b>FLUSSO DI CCN GENERATO DALL'ASSEGNAZIONE DI DIVIDENDI</b>				<b>-200</b>	
DIVIDENDI IN CORSO DI DISTRIB. INIZIALI			20		
DIVIDENDI IN CORSO DI DISTRIB. FINALI			200		
VARIAZIONE DEBITI V/SOCI PER UTILI DA DISTRIBUIRE				180	
<b>VARIAZIONE DELLE POSTE DEL CCN SPECIFICHE</b>				<b>-180</b>	
<b>FLUSSO DI TESORERIA DERIVANTE DALLA DISTRIBUZIONE DI DIVIDENDI</b>				<b>-20</b>	
AUMENTO DI CAPITALE A PAGAMENTO				300	
<b>FLUSSO DI CCN DERIVANTE DA OPERAZIONI DI AUMENTO DI CAPITALE</b>				<b>300</b>	
CRED. INIZIALI V. SOCI C/AUMENTO CAPITALE			80		
CRED. FINALI V. SOCI C/AUMENTO CAPITALE			200		
VARIAZIONE CRED. VERSO SOCI C/AUMENTO CAPITALE				120	
<b>VARIAZIONE DELLE POSTE DEL CCN SPECIFICHE</b>				<b>120</b>	
<b>FLUSSO DI TESORERIA DERIVANTE DA AUMENTI DI CAPITALE</b>				<b>180</b>	
<b>FLUSSO DI TESOR. TOTALE DA OPERAZ. SUI MEZZI PROPRI</b>				<b>160</b>	
<b>FLUSSO DI TES. DA OP. SUI MEZZI PROPRI: SINTESI</b>				<b>H</b>	
ASSEGNAZIONE DI DIVIDENDI				200	
AUMENTO DI CAPITALE				300	
<b>FLUSSO DI CCN PRODOTTO DA OP. SUI M. PROPRI</b>				<b>100</b>	
VARIAZIONE CRED. V. AZIONISTI C/AUMENTO CAPITALE				120	
VARIAZIONE DEB. V. AZIONISTI C/DIVIDENDI DA DISTRIB.				180	
<b>VARIAZIONE DEL CCN DA OP. SUI MEZZI PROPRI</b>				<b>-60</b>	
<b>FLUSSO TES. DA OP. SUI M. PROPRI</b>				<b>160</b>	
<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL CAPITALE NETTO</b>				<b>H</b>	
RESIDUO UTILI DI ESERCIZIO INIZIALE				50	
RISERVE INIZIALI				260	
CAPITALE SOCIALE INIZIALE				1.500	
<b>CAPITALE NETTO INIZIALE</b>				<b>1.810</b>	
VARIAZIONE RESIDUO UTILI DI ESERCIZIO					
UTILI PRODOTTI NELL'ESERCIZIO H				741	
UTILI ASSEGNATI AI SOCI				200	
<b>TOTALE VARIAZIONE RES. UTILI DI ESERCIZIO</b>				<b>541</b>	
VARIAZIONE RISERVE				0	
<b>AUMENTO CAPITALE SOCIALE</b>				<b>300</b>	
RESIDUO UTILI DI ESERCIZIO FINALE				591	
RISERVE FINALI				260	
CAPITALE SOCIALE FINALE				1.800	
<b>CAPITALE NETTO FINALE</b>				<b>2.651</b>	

Le poste del capitale netto possono essere quantificate ricostruendo le variazioni previste per ognuna delle parti del capitale netto.

Il totale delle poste del CCN correlate ai mezzi propri è pari a 1.750 (1.810-60).

Il flusso di tesoreria è pari a -20 (dividendi v/soci).

Il flusso di tesoreria correlato all'aumento di capitale è pari a 180 (300-120) pari a aumento di capitale - variazione dei crediti v/soci).

Il flusso di tesoreria totale è pari a 160 dunque (180-20).

## CAPITOLO 7 – La sintesi della dinamica reddituale, finanziaria e della situazione patrimoniale di previsione

### CAPITOLO 7.1 – La sintesi della dinamica reddituale

Lo schema di analisi si concentra sul reddito operativo prima degli oneri finanziari, sopravvenienze e insussistenze e delle imposte per enucleare i componenti di reddito della gestione tipica (distinti da quella patrimoniale). Esso comprende solo i redditi derivanti da operazioni della gestione tipica di competenza esclusiva dell'esercizio. L'aggettivo operativo può riferirsi al risultato della gestione tipica corrente oppure alla somma dei risultati reddituali relativi alla gestione tipica corrente e quella patrimoniale corrente. Ha questa ambivalenza poiché deriva da 'operating'.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO			TERMINE CORRISPONDENTE
prima opzione: articolazione con priorità per competenza			IN CODA, 1984d, p. 3
(o appartenenza alla GESTIONE CORRENTE)	H		
RICAVI DI VENDITA	6.700	100,0%	RICAVI NETTI
COSTO DEL VENDUTO	6.488	96,8%	COSTO DEL VENDUTO
RIS. DELLA GESTIONE TIPICA CORRENTE	212	3,2%	REDD. OP. GEST. CARATT.
RIS. DELLA GEST. PATRIMONIALE CORRENTE	354	5,3%	PROV. NETTI EXTRA G. CAR.
RIS. della GEST. TIP. E PATR. CORRENTE	566	8,4%	REDD. OPERATIVO
ONERI FINANZIARI CORRENTI	196	2,9%	
RIS. DELLA GEST. CORR. ANTE IMPOSTE	370	5,5%	REDD. LORDO DI COMP.
RIS. DELLA GESTIONE TIPICA NON CORRENTE	50	0,7%	
(plusvalenze e minusvalenze della GEST. TIPICA NON CORR.)			
RIS. DELLA GEST. PATRIM. NON CORRENTE	1.150	17,2%	
RIS. GEST. TIPICA E PATR. NON CORR.	1.200	17,9%	
ONERI FINANZIARI NON CORRENTI	20	0,3%	
RIS. GEST. NON CORR. ANTE IMPOSTE	1.180	17,6%	SOPR. E INS. ATTIVE E PASS.
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	1.550	23,1%	REDD. PRIMA DELLE IMP.
IMPOSTE	809	12,1%	IMPOSTE
RISULTATO NETTO	741	11,1%	REDDITO NETTO

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO			TERMINE CORRISPONDENTE
seconda opzione: articolazione con priorità per competenza e determinazione delle imposte "correnti"			IN CODA, 1984d, p. 3
	H		
RICAVI DI VENDITA	6.700	100,0%	RICAVI NETTI
COSTO DEL VENDUTO	6.488	96,8%	COSTO DEL VENDUTO
RIS. DELLA GESTIONE TIPICA CORRENTE	212	3,2%	REDD. OP. GEST. CARATT.
RIS. DELLA GEST. PATRIMONIALE CORRENTE	354	5,3%	PROV. NETTI EXTRA G. CAR.
RIS. della GEST. TIP. E PATR. CORRENTE	566	8,4%	REDD. OPERATIVO
ONERI FINANZIARI CORRENTI	196	2,9%	
RIS. DELLA GEST. CORR. ANTE IMPOSTE	370	5,5%	REDD. LORDO DI COMP.
IMPOSTE RELATIVE ALLA GESTIONE CORRENTE	193	2,9%	
RIS. GEST. CORR. AL NETTO DELLE IMP.	177	2,6%	
RIS. DELLA GESTIONE TIPICA NON CORRENTE	50	0,7%	
(plusvalenze e minusvalenze della GEST. TIPICA NON CORR.)			
RIS. DELLA GEST. PATRIM. NON CORRENTE	1.150	17,2%	
RIS. GEST. TIPICA E PATRIM. NON CORR.	1.200	17,9%	
ONERI FINANZIARI NON CORRENTI	20	0,3%	
RIS. GEST. NON CORR. ANTE IMPOSTE	1.180	17,6%	SOPR. E INS. ATTIVE E PASS.
IMPOSTE RELATIVE ALLA GESTIONE NON CORRENTE	616	9,2%	
RIS. GEST. NON CORR. NETTO DI IMP.	564	8,4%	
RISULTATO NETTO	741	11,1%	REDDITO NETTO

Nello schema (←) verrà usato il termine 'corrente'.

La gestione tipica corrente di Alfa, quindi produce un risultato molto basso (212) ben inferiore al risultato della gestione patrimoniale corrente (354). Il risultato complessivo della gestione corrente risulta pari a 370. Il risultato prima delle imposte ammonta a 1'550.

La seconda opzione di riclassifica si differenzia per distinguere le imposte relative alla gestione corrente da quelle non correnti. Il risultato netto è pari a 741 di cui 177 riferiti alla gestione corrente e 564 a quella non corrente. Le imposte dell'esercizio (809) derivano in larga parte dalla plusvalenza di 1150 e quindi sono relative alla gestione non corrente per 616.

La terza opzione (esposta nella tavola →), privilegia l'articolazione del CE per rami di gestione e può essere utile qualora non serva la distinzione relativa alla gestione corrente e non.

In questo caso il risultato della gestione tipica è pari a 262 mentre quella patrimoniale totalizza 1'504. Gli oneri finanziari ammontano a 216.

La quarta opzione prevede la determinazione delle imposte relative ai singoli rami di gestione. In questo caso il risultato netto della gestione tipica è pari a 125, quella patrimoniale è pari a 719 (dopo le imposte pari a 785). Gli oneri finanziari sono di 216 al netto delle imposte 103.

È possibile identificare una quinta opzione che permette di imputare integralmente i costi generali amministrativi, specifici alle attività cui sono impiegati, al fine di identificare in modo meno incompleto i risultati dei diversi rami di gestione.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO			TERMINE CORRISPONDENTE
terza opzione: articol. con priorità di rami di GESTIONE			IN CODA, 1984d, p. 3
	H		
RICAVI DI VENDITA	6.700	100,0%	RICAVI NETTI
COSTO DEL VENDUTO	6.488	96,8%	COSTO DEL VENDUTO
RIS. DELLA GESTIONE TIPICA CORRENTE	212	3,2%	REDD. OP. GEST. CARATT.
RIS. DELLA GESTIONE TIPICA NON CORRENTE	50	0,7%	
(plusvalenze e minusvalenze della GEST. TIPICA NON CORR.)			
RISULTATO DELLA GEST. TIPICA	262	3,9%	
RIS. DELLA GESTIONE PATRIM. CORRENTE	354	5,3%	PROV. NETTI EXTRA G. CAR.
RISULTATO DELLA GESTIONE PATRIM. NON CORRENTE	1.150	17,2%	
RIS. DELLA GEST. PATRIMONIALE	1.504	22,4%	
RIS. DELLA GEST. TIPICA E PATRIM.	1.766	26,4%	
ONERI FINANZIARI CORRENTI	196	2,9%	
ONERI FINANZIARI NON CORRENTI	20	0,3%	
ONERI FINANZIARI TOTALI	216	3,2%	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	1.550	23,1%	REDD. PRIMA DELLE IMP.
IMPOSTE	809	12,1%	IMPOSTE
RISULTATO NETTO	741	11,1%	REDDITO NETTO

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO			TERMINE CORRISPONDENTE
quarta opzione: articol. con priorità di rami di GEST. e imputazione di imposte specifiche			IN CODA, 1984d, p. 3
	H		
RICAVI DI VENDITA	6.700	100,0%	RICAVI NETTI
COSTO DEL VENDUTO	6.488	96,8%	COSTO DEL VENDUTO
RIS. DELLA GESTIONE TIPICA CORRENTE	212	3,2%	REDD. OP. GEST. CARATT.
RIS. DELLA GESTIONE TIPICA NON CORRENTE	50	0,7%	
(plusvalenze e minusvalenze della GEST. TIPICA NON CORR.)			
RISULTATO DELLA GEST. TIPICA	262	3,9%	
IMPOSTE SUL RISULTATO DELLA GESTIONE TIPICA	137	2,0%	
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE TIPICA	125	1,9%	
RIS. DELLA GESTIONE PATRIM. CORRENTE	354	5,3%	PROV. NETTI EXTRA G. CAR.
RIS. DELLA GESTIONE PATRIM. NON CORRENTE	1.150	17,2%	
RIS. DELLA GEST. PATRIMONIALE	1.504	22,4%	
IMPOSTE SUL RIS. DELLA GESTIONE PATR.	785	11,7%	
RIS. NETTO DELLA GESTIONE PATRIMONIALE	719	10,7%	
ONERI FINANZIARI CORRENTI	196	2,9%	
ONERI FINANZIARI NON CORRENTI	20	0,3%	
ONERI FINANZIARI TOTALI	216	3,2%	
BENEFICIO FISCALE DERIVANTE DAGLI ONERI FINANZ.	113	1,7%	
ONERI FIN. AL NETTO DEL BENEFICIO FISCALE	103	1,5%	
RISULTATO NETTO	741	11,1%	REDDITO NETTO

CAPITOLO 7.1 – La sintesi della dinamica finanziaria

RIEPILOGO DEI FLUSSI DI TESORERIA		H
GEST. TIPICA CORRENTE		107
INVESTIMENTI DI GESTIONE TIPICA		-1.050
DISINVESTIMENTI DI GESTIONE TIPICA		410
<b>GESTIONE TIPICA</b>		<b>-533</b>
GEST. PATR. CORR.		404
INVESTIMENTI DI G. PATRIMONIALE		-510
DISINVESTIMENTI DALLA G. PATRIMONIALE		630
<b>GESTIONE PATRIMONIALE</b>		<b>524</b>
ONERI FINANZIARI CORRENTI		-196
RIMBORSI (q.ta breve)		-20
AUMENTI DI DEBITI (al netto degli oneri)		480
<b>GESTIONE FINANZIARIA</b>		<b>264</b>
GESTIONE TRIBUTARIA CORRENTE		-167
GESTIONE TRIBUTARIA NON CORRENTE		-373
<b>GESTIONE TRIBUTARIA</b>		<b>-540</b>
<b>TOTALE GESTIONE CORRENTE</b>		<b>148</b>
<b>TOTALE IMPIEGHI DI GESTIONE NON CORR.</b>		<b>-1.580</b>
<b>TOTALE FONTI DI GESTIONE NON CORR.</b>		<b>1.147</b>
<b>FLUSSO DI TES. TOTALE DELLA GESTIONE</b>		<b>-285</b>
DIVIDENDI DISTRIBUITI		-20
AUMENTO DI CAPITALE A PAGAMENTO		180
OPERAZIONI SUI MEZZI PROPRI		160
<b>FLUSSO TOTALE DI TESORERIA</b>		<b>-125</b>
<b>COMPOSIZIONE DELLA VARIAZIONE DI TESORERIA</b>		
VARIAZIONE CASSA		0
VARIAZIONE BANCHE C/C ATTIVI		-90
VARIAZIONE BANCHE C/C PASSIVI		35
<b>VALORI INIZIALI</b>		
CASSA		10
BANCHE C/C ATTIVI		90
BANCHE C/C PASSIVI		50
FIDI DISPONIBILI		100
GRADO DI UTILIZZO DEI FIDI		50%
<b>VALORI FINALI</b>		
CASSA		10
BANCHE C/C ATTIVI		0
BANCHE C/C PASSIVI		85
FIDI DISPONIBILI		100
GRADO DI UTILIZZO DEI FIDI		85%

Nello schema (←) la variazione di tesoreria è ricondotta a tutti i rami di gestione e alle operazioni sui mezzi propri. Per ogni ramo vi è la distinzione tra flussi di tesoreria correnti e non e l'articolazione nelle singole aree strategiche.

Il flusso di tesoreria è pari a -125 derivante da +160 operazioni sui mezzi proprio e -285 impiegato dalla gestione, il quale scaturisce da un flusso della gestione corrente pari a 148 e da un flusso degli impieghi e fonti non correnti per -433 (-1580+1147).

La gestione tipica produce flusso negativo pari a -533 dovuto in larga parte alle operazioni di investimento per -1050. Risulta infatti superiore alla somma del flusso di tesoreria della gestione tipica corrente (107) e dal flusso di tesoreria da operazioni di disinvestimento (410).

La gestione patrimoniale produce un flusso positivo di 524 (riconducibile alla gestione corrente 404e meno ad operazione ad essa estranee per 120, -510+630).

La gestione finanziaria genera un contributo di +264 (+460-oneri per 196). I pagamenti per imposte incidono per 540.

Per la variazione di tesoreria a fronte del flusso negativo di 125 l'impresa registra una riduzione di 90

dei conti correnti attivi e un aumento di 35 nei conti correnti passivi.

CAPITOLO 7.1 – La sintesi della situazione patrimoniale di previsione

Può ottenersi sulla base dei dati identificati nelle tappe mostrate in precedenza.

Aumenta l'coincidenza dell'attivo corrente che passano dal 36,7% al 46%, riconducibile all'aumento dei crediti derivanti dall'alienazione dei cespiti che passano da 30 a 800.

Le passività correnti passano dal 17.9% al 26.3% dell'attivo. Si registra una riduzione dei debiti della gestione tipica non corrente.

CAPITOLO 8.5 – L'analisi dello sviluppo

Si deve confrontare in che modo la politica di sviluppo risulta compatibile con l'equilibrio finanziario. Si confronta il valore del tasso di crescita del capitale investito con il tasso di variazione dei mezzi propri. Quest'ultimo è anche chiamato tasso di crescita sostenibile. Esso, in assenza di mezzi propri dall'esterno rappresenta il massimo tasso di crescita del capitale investito senza aumentare il rapporto d'indebitamento.

$$g = (ROI + (ROI - of/MT) \times MT/MP) \times RN/RLC \times AF/RN$$

Dove:

- $g$  = massimo tasso di crescita del capitale investito sopportabile senza aumentare il rapporto di indebitamento;  
 $ROI$  = redditività del capitale investito;  
 $of/MT$  = costo dei mezzi di terzi;  
 $MT/MP$  = rapporto di indebitamento;  
 $RN/RLC$  = tasso di incidenza delle imposte e dei componenti straordinari;  
 $AF/RN$  = tasso di ritenzione degli utili. Quest'ultimo quoziente è frequentemente espresso anche con la formula  $(1 - D/RN)$ , dove  $D/RN$  rappresenta il saggio di distribuzione degli utili.

Il saggio di crescita ( $g$ ) dipende dal risultato netto, è condizionato dai proventi e oneri finanziari. Questi ultimi dipendono dall'evoluzione del capitale investito e quindi da questa dipende il saggio di crescita.

Le indicazioni che scaturiscono dalla sua più comune interpretazione, dunque, possono essere interpretate in due modi:

- indicazioni circa la possibilità o impossibilità di crescere senza aumentare il rapporto di indebitamento (senza risolvere il problema della definizione del tasso perseguibile);
- quantificazione del massimo tasso di crescita senza aumentare il rapporto (imprecise);

Se il tasso di rotazione viene preso come costante la formula in esame finisce per avere altro significato offrendo indicazioni utili in merito alla possibilità di sostenere la crescita senza aumento dell'indebitamento ma non arrivando alla definizione del massimo tasso di crescita sostenibile.

Il pregio di questa formula consiste nel riassumere una serie di aspetti rilevanti dal punto di vista economico e finanziario ma non consente di capire quale sia il massimo tasso di sviluppo senza aumentare il rapporto di indebitamento.