

Corsi di laurea magistrale in:
- Economia, finanza e impresa
- Gestione strategica e marketing digitale

Crisi, risanamento e reporting

Logiche di analisi dell'equilibrio economico 1

Prof. Anna Lucia Muserra

Anno Accademico 2023-2024

Logiche di analisi dell'equilibrio economico 1

LE RICLASSIFICAZIONI PER L'ANALISI DELLA REDDITIVITA'

L'equilibrio economico è la capacità di remunerare i costi dei fattori produttivi impiegati. comprendendo fra tali fattori le risorse investite dagli azionisti

La remunerazione è soddisfacente se remunera adeguatamente il **capitale investito** dagli azionisti tenendo conto del rischio della gestione
La redditività è un rapporto fra **il reddito ed il capitale** che è stato investito per produrre quel reddito

LE RICLASSIFICAZIONI PER L'ANALISI DELLA REDDITIVITA'

L'analisi della redditività si compie attraverso una lettura integrata sia dello SP sia del CE, opportunamente riclassificati secondo un criterio che faccia riferimento agli aspetti economici della gestione

Si tratta di analizzare :

Dove viene investito il capitale

Quanto rende il capitale investito

Quali sono le fonti di finanziamento

Quanto vengono remunerate.

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

Mentre lo SP rappresenta il capitale di funzionamento, in un dato istante....

Il CE è un **documento di periodo** che misura l'impatto delle operazioni di gestione nell'intero periodo amministrativo:

- 1) Entità del risultato economico di periodo (*variazione del patrimonio netto di natura endogena ad esclusione delle operazioni sul patrimonio netto*)
- 2) Determinanti del risultato economico di periodo (*cause della variazione endogena della ricchezza*)

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

Dalla lettura del CE dobbiamo trarre indicazioni per comprendere la capacità di produrre un **reddito positivo e stabile nel tempo**

**La condizione dell'equilibrio economico deve essere osservata
in un orizzonte temporale sufficientemente ampio**

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

Qual è la struttura del conto economico che ci permette più agevolmente di esprimere un giudizio sul grado di raggiungimento dell'equilibrio economico ?

STRUTTURE ALTERNATIVE DI CONTO ECONOMICO
Modalità di rappresentazione dell'informativa fornita

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

STRUTTURA A COSTI RICAVI E RIMANENZE : modalità che deriva direttamente dalla chiusura dei conti

FORMA: a sezioni divise e contrapposte

VANTAGGI: agevola l'espressione di un giudizio sulla qualità del reddito in quanto separa le grandezze di determinazione oggettiva da quelle di natura soggettiva

SVANTAGGI: non appare idoneo a mostrare come si è formato il risultato economico di periodo

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO

Ai fini di un'analisi strutturale del reddito è necessario scomporre la gestione in aree omogenee e osservarne all'interno la sequenza di formazione del reddito

AREA CARATTERISTICA

Operazioni che qualificano
l'attività tipica dell'impresa
+ Ricavi di vendita
- Meno consumi di fattori produttivi

Risultato operativo caratteristico

EXTRACARATTERISTICA

Operazioni di gestione patrimoniale


Operazioni di gestione finanziaria

Operazioni di gestione fiscale

Reddito netto di esercizio

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO: I RISULTATI INTERMEDI

Flusso positivo di ricchezza idoneo a fronteggiare l'assorbimento di risorse proveniente dalle gestioni finanziaria e fiscale soprattutto in presenza di modeste risorse aggiuntive provenienti dalla gestione patrimoniale



| | |
|--|--|
| Risultato operativo (EBIT) caratteristico | |
| Proventi accessori patrimoniali netti | |
| Proventi finanziari netti | |
| Risultato operativo (EBIT) aziendale | |
| Oneri finanziari | |
| Risultato prima delle imposte | |
| Imposte sul reddito | |
| Reddito netto di esercizio | |

LA RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO: LA STRUTTURA DELLA GESTIONE CARATTERISTICA

Le voci della gestione caratteristica possono essere aggregati e contrapposti ai ricavi operativi secondo logiche di riclassificazione diverse:

- A) Valore e costo della produzione effettuata;
- B) Ricavi e costo del venduto;
- C) Valore aggiunto;

A valore e costo della produzione effettuata

Valore produzione - Costo produzione =

**RISULTATO
OPERATIVO
CARATTERISTICO**

Ricavi interni ed esterni

- vendite
- incremento magazzino prodotti finiti

Costi di acquisto + consumi fattori produttivi

- acquisto materie
- consumi materie
- costo personale
- costo servizi industriali
- ammortamenti

A valore e costo della produzione venduta

Ricavi di vendita

- Costo del venduto =

**RISULTATO
OPERATIVO
CARATTERISTICO**

Ricavi di vendita

Costo del venduto

- acquisto materie
- costo personale
- costo servizi industriali
- ammortamenti

Variazione del magazzino

- Prodotti finiti in magazzino (500)
- Esistenze iniziali di materie prime e accessorie (50)
- Acquisti di materie (600)
- Esistenze finali di materie prime e accessorie (250)
- Esistenze iniziali di prodotti finiti (250)
- Costi per servizi di produzione (450)
- Ricavi di vendita (2500)
- Prodotti in corso di lavorazione (300)
- Esistenze iniziali di prodotti in corso di lavorazione (400)

- Acquisti di materie (600)
- Esistenze iniziali di materie prime e accessorie (50)
- Esistenze finali di materie prime e accessorie (250)
- Costi per servizi di produzione (450)

COSTO DELLA PRODUZIONE EFFETTUATA = 850

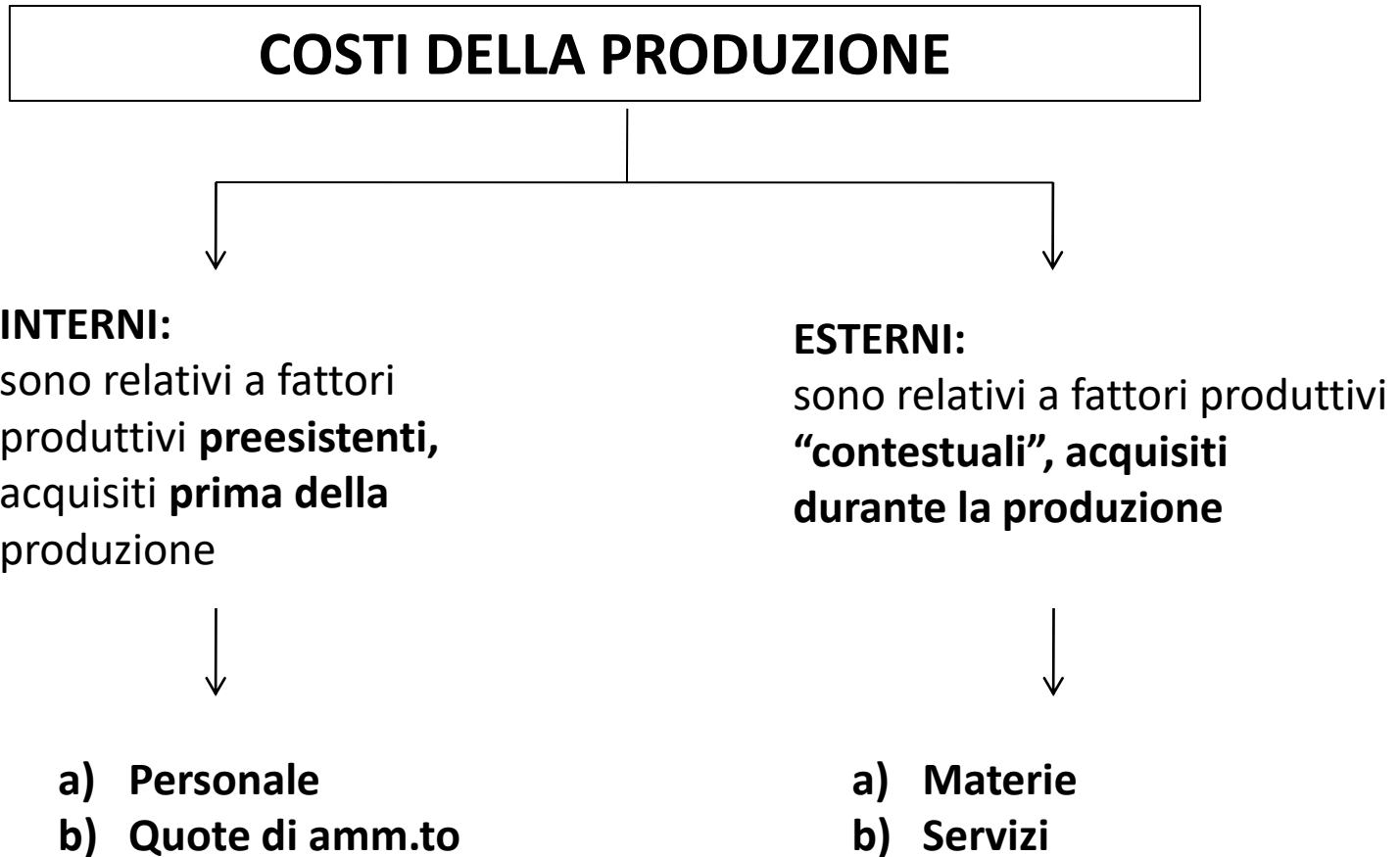
- Ricavi di vendita (2500)
- Prodotti finiti in magazzino (500)
- Prodotti in corso di lavorazione (300)
- Esistenze iniziali di prodotti finiti (250)
- Esistenze iniziali di prodotti in corso di lavorazione (400)

VALORE DELLA PRODUZIONE EFFETTUATA = 2.650

| | |
|---|---------------|
| RICAVI DI VENDITA | 2500 |
| - COSTO DEL VENDUTO | 700 |
| Costi e servizi relativi alla produzione effettuata | 1.050 |
| Rimanenze iniziali | 700 |
| Rimanenze finali | -1.050 |
| RISULTATO OPERATIVO | 1.800 |

| | |
|--|--------------|
| VALORE DELLA PRODUZIONE | 2.650 |
| Ricavi di vendita | 2.500 |
| Variazione magazzino prodotti e prod. /c.lavorazione | 150 |
| COSTO DELLA PRODUZIONE EFFETTUATA | 850 |
| Consumi di fattori impiegati per la produzione | -200 |
| Costi e servizi relativi alla produzione effettuata | 1.050 |
| RISULTATO OPERATIVO | 1.800 |

Evidenziazione del “VALORE AGGIUNTO”



CONTO ECONOMICO A VALORE DELLA PRODUZIONE OTTENUTA E VALORE AGGIUNTO

| | X | X - 1 |
|---|---|-------|
| Vendita del prodotto | | |
| Altri ricavi di esercizio | | |
| Incremento magazzino prodotti | | |
| Valore della produzione ottenuta | | |
| Costi esterni: | | |
| Spese di utilizzo materie | | |
| Altre spese operative | | |
| Valore aggiunto | | |
| Costi interni: | | |
| Spese di personale | | |
| Quote di ammortamento | | |
| Reddito operativo | | |

L'AREA OPERATIVA CON EVIDENZIAMENTO DEL "VALORE AGGIUNTO"

VALORE DELLA PRODUZIONE

- COSTI ESTERNI:

- materie prime
- servizi
- godimento beni di terzi
-

= VALORE AGGIUNTO

- COSTI INTERNI:

- costo del personale
- ammortamenti
- accantonamenti / svalutazioni

= REDDITO OPERATIVO

(MARGINE OPERATIVO NETTO – M.O.N.)

VALORE AGGIUNTO

Ricchezza internamente prodotta dall'impresa
che va a remunerare:

- **Il lavoro**
- **La struttura produttiva**
- **Il capitale di terzi**
- **I servizi e le infrastrutture pubbliche**
- **I dividendi**

VALORE AGGIUNTO

L'incidenza del valore aggiunto sul valore della produzione indica il grado di esternalizzazione:

- **Valore della produzione 12.000**
 - Costi servizi 1.000
 - Costi materie 1.500
 - Costo lavoro 3.500
 - Ammortamenti 5.000
- $9500/12.000 = 79\%$
- **Valore della produzione 12.000**
 - Costi servizi 6.000
 - Costi materie 500
 - Costo lavoro 1.500
 - Ammortamenti 3.000
- $5500/12.000 = 46\%$

L'AREA OPERATIVA (segue): IL "MARGINE OPERATIVO LORDO"

La formula dell'area operativa può inoltre evidenziare:

VALORE DELLA PRODUZIONE

- costi operativi esterni

= VALORE AGGIUNTO

- costo del personale

= MARGINE OPERATIVO LORDO (E.B.I.T.D.A.)

- Ammortamenti, Accantonamenti e Svalutazioni

= REDDITO OPERATIVO (M.O.N.)

MARGINI

Margine operativo lordo (MOL) = EBITDA

earnings before interest taxes depreciation and amortization

indica quanto della ricchezza residua dopo aver retribuito i lavoratori dipendenti (margine più attendibile in quanto non risente delle politiche valutative degli amministratori)

Margine operativo netto (MON) =

indica la ricchezza disponibile dopo aver remunerato gli investimenti effettuati

(corrisponde al risultato operativo individuato nelle precedenti riclassificazioni di conto economico)

EBITDA = VALENZA INFORMATIVA

Indicatore sufficientemente oggettivo dell'andamento economico della gestione caratteristica

Esprime il flusso monetario potenziale poiché dal suo calcolo restano esclusi i costi non monetari a cui non corrispondono uscite nel periodo di riferimento.

E' cmque potenziale in quanto si tradurrà in un vero e proprio flusso monetario quando sarà stato filtrato con la variazione delle grandezze patrimoniali

(crediti commerciali rimanenze e debiti operativi)

ESERCIZIO 1

Dato il conto economico che segue

| | |
|--|-----------|
| Ricavi operativi | 450 |
| + incremento rim finali di p e pcl | 90 |
| + decremento materie prime | -10 |
| <hr/> | |
| - Costi per materie prime | 100 |
| - Costi per servizi | 150 |
| - Costi per il personale | 124 |
| - Costi per ammortamento | 50 |
| - Costi diversi | 16 |
| = Risultato operativo | 90 |
| <hr/> | |
| +/- Proventi acces. /on. Finan. (+5 -20) | -15 |
| = Risultato ordinario | 75 |
| <hr/> | |
| +/- Proventi/oneri straordinari | 11 |
| = Risultato ante imposte | 86 |
| <hr/> | |
| -Imposte | 32 |
| = Utile di esercizio | 54 |

ESERCIZIO 1

procedere al calcolo del:

- valore aggiunto;
- costo del venduto;
- margine operativo lordo (ebitda);
- margine operativo netto;
- Ebit;
- reddito lordo ante imposte,

e alla presentazione del conto economico riclassificato a costo e ricavi della produzione effettuata e a valore aggiunto.

C.E. A VALORE E COSTO PRODUZIONE EFFETTUATA

| | |
|--|------------|
| Ricavi operativi | 450 |
| + Rimanenze finali di pf e pcl | 90 |
| = Valore della produzione | 540 |
| <hr/> | |
| - Costi per materie prime + rim.iniz.materie | 110 |
| - Costi per servizi | 150 |
| - Costi per il personale | 124 |
| - Costi per ammortamento | 50 |
| - Costi diversi | 16 |
| = Risultato operativo | 90 |
| +/- Proventi (5)/oneri finanziari (-20) | -15 |
| = Risultato ordinario | 75 |
| <hr/> | |
| +/- Proventi/oneri straordinari | 11 |
| = Risultato ante imposte | 86 |
| - Imposte | 32 |
| = Utile di esercizio | 54 |
| <hr/> | |

C.E. A VALORE AGGIUNTO

| | |
|--|------------|
| Ricavi operativi | 450 |
| + Rimanenze finali di pf e pcl | 90 |
| = Valore della produzione | 540 |
| - Costi esterni | 276 |
| <hr/> | |
| Costi per materie prime + r.i. mat.prime | 110 |
| Costi per servizi | 150 |
| Costi diversi | 16 |
| = Valore aggiunto | 264 |
| - Costi per il personale | 124 |
| <hr/> | |
| = Margine operativo lordo (MOL) | 140 |
| -Costi per ammortamento | 50 |
| <hr/> | |
| = Reddito operativo (MON) | 90 |
| + Proventi accessori | 5 |
| <hr/> | |
| = Reddito corrente (Ebit) | 95 |
| - Oneri finanziari | 20 |
| +/- Proventi/oneri straordinari | 11 |
| = Reddito lordo (Ebt) | 86 |
| - Imposte | 32 |
| = Utile di esercizio | 54 |
| <hr/> | |

CONTO ECONOMICO

A MARGINE LORDO DI CONTRIBUZIONE

Un altro criterio meno usato per la classificazione dei costi dell'area caratteristica è in:

-**costi variabili**: che variano al variare della produzione (materie, altre spese operative, ecc.)

-**costi costanti**: che non variano al variare della produzione (personale, quote ammortamento, ecc.)

VALORE DELLA PRODUZIONE

-costi variabili

= MARGINE DI CONTRIBUZIONE

- costi costanti

= REDDITO OPERATIVO

Il **Margine di contribuzione** è quella parte del prodotto di esercizio (valore della produzione) che, coperti i costi relativi ai fattori produttivi (variabili), serve per la copertura dei costi relativi ai fattori produttivi costanti e dei successivi oneri delle altre aree di gestione.

C.E. A MARGINE LORDO DI CONTRIBUZIONE

| | |
|---|------------|
| Ricavi operativi | 450 |
| +/- Rimanenze finali di pf e pcl | 90 |
| - Costi variabili | -328 |
| Consumo di materie | 110 |
| Mano d'opera diretta | 84 |
| Lavorazioni Esterne | 65 |
| Trasporti | 43 |
| Costi commerciali | 26 |
| = Margine lordo di contribuzione | 212 |
| - Costi fissi | -122 |
| <i>Stipendi personale amministrazione</i> | 40 |
| <i>Ammortamenti</i> | 50 |
| <i>Costi amministrativi</i> | 10 |
| <i>Manutenzioni</i> | 6 |
| <i>Costi di gestione e di coordinamento</i> | 16 |
| = Risultato operativo | 90 |
| +/- Proventi/oneri finanziari | -15 |
| = Risultato ordinario | 75 |
| +/- Proventi/oneri straordinari | 11 |
| = Risultato ante imposte | 86 |
| - Imposte | -32 |
| = Utile di esercizio | 54 |

ESERCIZIO N.2

Nell'anno (n) un'impresa produce 15 unità di un bene, ne vende 10 e aumenta le giacenze finali per 5. Le unità vendute sono valorizzate ad un prezzo unitario di 10; le unità prodotte sono valorizzate ad un costo unitario di 5. I costi unitari sostenuti sono di 5 euro per le 15 unità prodotte. Nel periodo (n+1) la stessa impresa produce ancora 15 unità di un bene: tuttavia ne vende 5 e aumenta le giacenze finali per 10. Le unità vendute sono valorizzate ad un prezzo unitario di 10; le unità prodotte sono valutate al costo unitario di 5. I costi unitari sostenuti sono di 5 euro per le 15 unità prodotte. I conti economici dei periodi (n) e (n+1) sono:

| CE A COSTI E RICAVI DEL VENDUTO | n | n + 1 |
|--|----------|--------------|
| Ricavi di vendita | 100 | 50 |
| Costo del venduto | 50 | 25 |
| Risultato operativo | 50 | 25 |
| CE A COSTI E RICAVI DELL'OTTENUTO | n | n + 1 |
| Valore della produzione | 125 | 100 |
| Costo della produzione | 75 | 75 |
| Risultato operativo | 50 | 25 |

Società NBA: Conto Economico a valore della produzione e valore aggiunto

| | 20X0 | 20X1 | 20X2 | 20X0 | 20X1 | 20X2 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ricavi netti di vendita | 9.800 | 13.500 | 18.500 | 98,0% | 88,8% | 96,7% |
| Variazione delle rimanenze di prodotti finiti | -200 | 1.200 | 400 | -2,0% | 7,9% | 2,1% |
| Variazione delle rimanenze di prodotti in lavorazione | 400 | 500 | 100 | 4,0% | 3,3% | 0,5% |
| Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni | 0 | 0 | 140 | 0,0% | 0,0% | 0,7% |
| Valore della produzione | 10.000 | 15.200 | 19.140 | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Acquisti netti di materie prime | 4.700 | 6.700 | 8.000 | 47,0% | 44,1% | 41,8% |
| Variazione delle rimanenze di materie prime | -50 | -150 | 200 | -0,5% | -1,0% | 1,0% |
| Costi per servizi | 1.600 | 2.150 | 2.950 | 16,0% | 14,1% | 15,4% |
| Costi per godimento di beni di terzi (affitti, leasing ecc.) | 400 | 600 | 800 | 4,0% | 3,9% | 4,2% |
| Altri costi relativi alla gestione caratteristica | 120 | 230 | 180 | 1,2% | 1,5% | 0,9% |
| Costi della produzione esterni | 6.770 | 9.530 | 12.130 | 67,7% | 62,7% | 63,4% |
| Valore Aggiunto | 3.230 | 5.670 | 7.010 | 32,3% | 37,3% | 36,6% |
| Costo del personale | 2.000 | 2.440 | 2.510 | 20,0% | 16,1% | 13,1% |
| Margine operativo lordo | 1.230 | 3.230 | 4.500 | 12,3% | 21,3% | 23,5% |
| Ammortamenti | 906 | 1.332 | 1.650 | 9,1% | 8,8% | 8,6% |
| Svalutazione crediti verso clienti | 40 | 50 | 120 | 0,4% | 0,3% | 0,6% |
| Risultato operativo (EBIT) caratteristico | 284 | 1.848 | 2.730 | 2,8% | 12,2% | 14,3% |
| Proventi accessori-patrimoniali netti | 0 | 50 | -50 | 0,0% | 0,3% | -0,3% |
| Proventi finanziari netti | 0 | 8 | 10 | 0,0% | 0,1% | 0,1% |
| Risultato operativo (EBIT) aziendale | 284 | 1.906 | 2.690 | 2,8% | 12,5% | 14,1% |
| Oneri finanziari | 110 | 485 | 580 | 1,1% | 3,2% | 3,0% |
| Risultato prima delle imposte | 174 | 1.421 | 2.110 | 1,7% | 9,3% | 11,0% |
| Imposte sul reddito dell'esercizio | 400 | 600 | 800 | 4,0% | 3,9% | 4,2% |
| Reddito netto | -226 | 821 | 1.310 | -2,3% | 5,4% | 6,8% |

Società NBA: Conto Economico a costi, ricavi e rimanenze

| | 20X0 | 20X1 | 20X2 | | 20X0 | 20X1 | 20X2 |
|--|---------------|---------------|---------------|---|---------------|---------------|---------------|
| Rimanenze iniziali di materie prime | 800 | 850 | 1.000 | Ricavi lordi di vendita | 10.050 | 13.900 | 19.100 |
| Rimanenze iniziali prodotti in lavorazione | 600 | 1.000 | 1.500 | Incrementi di immobili per lavori interni | 0 | 0 | 140 |
| Rimanenze iniziali di prodotti finiti | 400 | 200 | 1.400 | Dividendi da partecipazioni | 0 | 50 | 50 |
| Acquisti di materie prime | 4.810 | 6.850 | 8.200 | Interessi attivi su crediti e titoli | 0 | 8 | 10 |
| Sconti ai clienti | 250 | 400 | 600 | Resi su acquisti | 110 | 150 | 200 |
| Costi per servizi | 1.600 | 2.150 | 2.950 | Rimanenze finali di materie prime | 850 | 1.000 | 800 |
| Costi per godimento di beni di terzi | 400 | 600 | 800 | Rimanenze finali di prodotti in lavorazione | 1.000 | 1.500 | 1.600 |
| Costi per il personale (al netto TFR) | 1.850 | 2.250 | 2.300 | Rimanenze finali di prodotti finiti | 200 | 1.400 | 1.800 |
| Quota TFR | 150 | 190 | 210 | | | | |
| Ammortamento fabbricati | 100 | 100 | 100 | Totale | 12.210 | 18.008 | 23.700 |
| Ammortamento impianti e macchinari | 700 | 1.100 | 1.400 | | | | |
| Ammortamento mobili e arredi | 6 | 10 | 14 | | | | |
| Ammortamento altre imm.m. materiali | 10 | 12 | 16 | | | | |
| Ammortamento marchi | 50 | 50 | 60 | | | | |
| Ammortamento brevetti | 40 | 40 | 40 | | | | |
| Ammortamento altre imm.m. immateriali | 20 | 20 | 20 | | | | |
| Svalutazione crediti verso clienti | 40 | 50 | 120 | | | | |
| Altri costi della gestione caratteristica | 120 | 230 | 180 | | | | |
| Svalutazione di partecipazioni | 0 | 0 | 100 | | | | |
| Interessi passivi | 100 | 470 | 560 | | | | |
| Altri oneri finanziari | 10 | 15 | 20 | | | | |
| Imposte sul reddito dell'esercizio | 400 | 600 | 800 | | | | |
| Totale | 12.456 | 17.187 | 22.390 | | | | |
| Reddito netto | -226 | 821 | 1.310 | | | | |
| Totale a pareggio | 12.210 | 18.008 | 23.700 | | | | |

Nel triennio esaminato la società NBA è passata da una situazione in cui la gestione aziendale complessiva era in grado di ripristinare le risorse consumate ad una decisamente più favorevole. Il sensibile miglioramento dell'equilibrio economico è stato trainato principalmente dalla gestione caratteristica, il cui risultato operativo è aumentato in maniera consistente sia a livello di valori assoluti che percentuali. Ciò è dipeso da un importante fase di crescita (il valore della produzione si è incrementato del 91,4%) a cui l'impresa ha fatto fronte ricorrendo prevalentemente ai fornitori di beni e servizi esterni (i costi della produzione esterni sono aumentati del 79,2%) e ad una più accentuata automazione del processo produttivo che ad un incremento del peso del fattore lavoro (salito del 25,5%).

Ne consegue che nel periodo considerato il valore aggiunto è più che raddoppiato, segnalando una maggiore capacità di creare ricchezza internamente, che è andata a remunerare in misura crescente il capitale proprio ed il capitale di terzi rispetto al lavoro (invece le immobilizzazioni e lo Stato hanno mantenuto costante la loro incidenza sul valore aggiunto).

Inoltre, anche il margine operativo lordo è aumentato notevolmente sia in valore assoluto che in percentuale, testimoniando la solidità del miglioramento della gestione caratteristica in quanto tale risultato intermedio discende in prevalenza dalle grandezze oggettive più che soggettive. La sua valenza segnaletica quale flusso monetario potenziale indica pure un probabile miglioramento della dinamica finanziaria, anche se solamente mediante il Rendiconto finanziario si ha la possibilità di indagare le determinanti del flusso monetario della gestione caratteristica.

Analizzando l'incidenza percentuale dei fattori dei principali fattori produttivi sul valore della produzione si evince che nel triennio esaminato si sono verificati recuperi di efficienza con riferimento al costo del personale (che è sceso dal 20,0% al 13,1%) e al consumo di materiale (il cui peso è passato dal 46,5% al 42,8%), mentre i costi per servizi e gli ammortamenti hanno mantenuto stabile la loro incidenza. A questo proposito è verosimile ipotizzare che il fattore lavoro abbia beneficiato dei positivi effetti delle economie di scale, di volume e/o di apprendimento, mentre per quanto riguarda le materie prime è probabile che, acquistando quantità più elevate, l'impresa sia riuscita ad ottenere dei prezzi migliori dai fornitori.

Per quanto riguarda le aree gestionali extra-caratteristiche, i proventi accessori-patrimoniali netti e i proventi finanziari netti svolgono un ruolo del tutto marginale, coerentemente con lo scarso peso che i relativi investimenti hanno a livello patrimoniale.

La gestione finanziaria, invece, ha assorbito un ammontare crescente di risorse soprattutto a seguito dell'incremento dell'indebitamento finanziario oneroso che, come visto analizzando lo Stato patrimoniale funzionale, si è registrato tra il primo e il secondo esercizio per sostenere la crescita del capitale investito netto nella gestione caratteristica.

Infine, il peso delle imposte si è mantenuto costante come incidenza percentuale sul valore della produzione e dal secondo anno anche la loro incidenza sul risultato prima delle imposte si è attestata a livelli normali attorno al 40%.